



LAUREA
AMMATTIKORKEAKOULU

Uuden edellä

Suomalaisten eläkevakuuttajien sijoitustoiminta ja tulevaisuuden haasteet

Jalava, Aleksi

Reini, Joonas

2014 Leppävaara

Laurea-ammattikorkeakoulu
Laurea Leppävaara

Suomalaisten eläkevakuuttajien sijoitustoiminta ja tulevaisuuden haasteet

Aleksi Jalava, Joonas Reini
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Toukokuu, 2014

Jalava, Aleksi; Reini, Joonas

Suomalaisten eläkevakuuttajien sijoitustoiminta ja tulevaisuuden haasteet

Vuosi	2014	Sivumäärä	63
-------	------	-----------	----

Suomen eläkejärjestelmä kohtaa uusia haasteita väestön ikääntyessä, eliniän odotteen pidentyessä ja suurien ikäluokkien saavuttaessa eläkeiän. Eläkevakuuttajien pitää ylläpitää ja kasvattaa eläkevarantoja, jotta eläkerasitteet eivät kasva liian suuriksi. Suomessa eläkevakuuttajat ovat keränneet eläkevaroja rahastoihin jo vuosikymmenien ajan. Nämä rahastoidut eläkevarat on sijoitettu tulevia eläkkeitä varten.

Nyt ollaan kuitenkin tilanteessa, jossa eläkemaksuilla ei enää kyetä kokonaan kattamaan maksettavia eläkkeitä. Eläkevakuuttajat joutuvat turvautumaan rahastoitujen eläkevarojen sijoitustuottoihin tai rahastojen purkamiseen. Suomen valtiolla on mahdollisuus nostaa eläkemaksuja ja eläkeikää alijäämän täyttämiseksi, mutta kilpailukyvyyn kannalta olisi kannattavaa myös kehittää eläkevakuuttajien sijoitustoiminnan puitteita ja näin edesauttaa eläkejärjestelmän kestävää kehitystä.

Suomalaisten eläkevakuuttajien tutkimista varten valittiin viisi Suomen suurinta eläkevakuuttajaa, joiden sijoitustoimintaa tarkasteltiin vuosina 2005-2013. Tutkimuksessa käytettiin kvantitatiivista menetelmää. Tutkittavana oli Keva, Valtion Eläkerahasto, Ilmarinen, Varma ja LähiTapiola Eläkeyhtiö, joiden sijoitusvarallisuus on yhteensä 83 prosenttia rahastoidusta eläkevarallisuudesta. Tutkimusaineisto pohjautuu Työeläkevakuuttajat ry:n keräämiin tulostietoihin.

Eläkevakuuttajien sijoitustuottojen vertailussa havaittiin eroja tarkasteluajanjaksolla. Kokonaistuotossa parhaiten pärjäsivät julkiset eläkevakuuttajat Keva ja VER. Vaikuttaisi siltä, että julkiset eläkevakuuttajat saivat etua kevyemmästä sääntelystä yksityisiin eläkevakuuttajiin verrattuna. Kevalla on suurin sijoitussalkku ja se onnistui myös saavuttamaan parhaimman kokonaistuloksen tarkastelujaksolla. Kaikkien eläkevakuuttajien sijoitussalkut ovat hyvin hajautettu niin maantieteellisesti, sijoitusluokkien ja toimialojen kesken, mutta silti sijoitustuotoissa oli nähtävissä selviä eroja.

Jalava, Aleksi; Reini, Joonas

Investments by Finnish Pension Providers and Future Challenges of the Pension System

Year	2014	Pages	63
------	------	-------	----

The Finnish pension system is encountering new challenges due to an aging population, caused by a growth in life expectancy and the baby boom generation reaching retirement age. Pension providers have to sustain and develop pension funds to ensure that pensions contribution don't increase too much. Since their establishment the Finnish pension providers have applied the so-called funding technique. These pension funds are invested for future pensions.

Pension contributions have reached a point where they will no longer be able to cover all pension payments. Pension providers have to rely on investment profits for the funded pension fund. The Finnish State has the option to increase pension contributions and raise the retirement age to manage this deficit, but for competitiveness it would be more profitable to develop pension providers' investment operations and thus contribute to the sustainable development of the pension system.

The investment operations between the years 2005 and 2012 of the five largest pension providers in Finland were chosen as targets for this research. Quantitative methods were used in the research. The chosen pension providers were Keva, the State Pension Fund, Ilmarinen, Varma and LähiTapiola which represent 83 percent of the entire Finnish pension fund. The research is based on material collected from The Finnish Pension Alliance TELA.

Few differences were found when comparing investment profits within the research period, although overall the public pension providers Keva and the State Pension Fund fared best. It seems that public pension providers benefited from the lack of capital adequacy regulations. Keva has the largest investment portfolio and it managed to achieve the best total return within the research period. All pension providers' investment portfolios are well-diversified geographically and between asset classes and business segments but still the investment returns show clear differences.

Keywords pension, pension system, investing, pension provider, population structure

Sisällys

1	Johdanto	7
1.1	Tavoite	8
1.2	Rakenne	8
2	Eläkejärjestelmä	9
2.1	Tavoitteet	9
2.2	Rahoitus	10
2.3	Eläkemaksut	12
2.4	Vastuut ja vakavaraisuus	13
2.5	Eläkelaitosten sijoittaminen	15
2.6	Järjestelmän uudistukset	16
2.7	Riskit	17
2.8	Väestön ikärakenne	18
2.9	Vertailu muihin maihin	19
3	Sijoitusinstrumentit	20
3.1	Osakkeet	20
3.2	Korot	23
3.3	Kiinteistöt	24
3.4	Muut sijoitukset	24
3.4.1	Hedge-rahastot	24
3.4.2	Pääomasijoitukset	25
3.4.3	Infrastruktuuri	27
3.5	Markkinakatsaus 2005-2012	27
4	Eläkevakuuttajat	29
4.1	Tarkasteltavat eläkevakuuttajat	29
4.1.1	Varma	29
4.1.2	Ilmarinen	30
4.1.3	LähiTapiola Eläkeyhtiö	32
4.1.4	Keva	33
4.1.5	Valtion Eläkerahasto	34
4.2	Salkkuallokaatioiden vertailu omaisuusluokittain	35
4.2.1	Kokonaistuotto	35
4.2.2	Osakkeet	37
4.2.3	Korot	39
4.2.4	Kiinteistöt	42
4.2.5	Muut sijoitukset	44
4.3	Eläkevakuuttajien sijoitustoiminnan vertailu	46
4.3.1	Sijoitustoiminnan tulevaisuuteen varautuminen	46

4.3.2	Erilaisten strategioiden toimivuus.....	47
4.3.3	Reagointi talouden muutokseen	48
4.3.4	Riskinotto-kyky	48
5	Ratkaisuehdotukset	49
5.1	Eläkevarojen sijoittaminen indeksiin	49
5.2	Suomalaisten sijoitusten lisääminen.....	50
5.3	Yksi julkinen eläkevakuuttaja.....	51
6	Johtopäätökset	51
	Lähteet	53
	Liitteet.....	60

1 Johdanto

Suomen eläkejärjestelmä on uusien haasteiden edessä. Väestö ikääntyy, eliniän odote pitenee ja suuret ikäluokat saavuttavat eläkeiän. Nämä luovat suomalaisille eläkevakuuttajille kasvavia paineita ylläpitää ja kasvattaa eläkerahastoja, jotta eläkemaksut voidaan pitää jatkossa järkevällä tasolla. Eläkevakuuttajat ovat perustamisensa jälkeen soveltaneet niin sanottua osittain rahastoivaa tekniikkaa, jossa järjestelmästä sillä hetkellä ylijäävät eläkemaksut rahastoidaan. Nämä varat sijoitetaan eri kohteisiin ja niiden on tarkoitus pitää tulevien eläkemaksujen nostopaine järkevällä tasolla. Suomessa ollaan kuitenkin tilanteessa, jossa työssäkäyviltä perittävillä eläkemaksuilla ei enää kyetä kokonaan kattamaan maksettavia eläkkeitä vaan eläkevakuuttajat joutuvat turvautumaan rahastoitujen eläkevarojen sijoitustuottoihin tai rahastojen purkamiseen. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 179-181.)

Tässä opinnäytetyössä tarkastellaan ja vertaillaan suomalaisten eläkevakuuttajien sijoitustoimintaa sekä pyritään löytämään parhaat sijoitusstrategiat. Tarkastelua varten valitaan viisi Suomen suurinta eläkevakuuttajaa, joiden toimintaa tutkitaan vuosina 2005-2013. Eläkevakuuttajat jaotellaan julkisen alan eläkevakuuttajiin Kevaan ja Valtion eläkerahastoon eli VER:iin sekä yksityisen alan eläkevakuutusyhtiöihin Varmaan, Ilmariseen ja LähiTapiola Eläkeyhtiöön. Opinnäytetyössä tarkastellaan yleisesti suomalaisen eläkejärjestelmän ominaisuuksia sekä tavallisimpia eläkevakuuttajien käytössä olevia sijoitusinstrumentteja. Lisäksi opinnäytetyössä pohditaan mahdollisia keinoja, joilla tulevaa eläkerasitusta voitaisiin helpottaa.

Työeläkelaitokset ovat merkittäviä institutionaalisia sijoittajia Suomen mittakaavassa. Vuoden 2013 lopussa kaikissa työeläkerahastoissa oli noin 160 miljardia euroa suomalaisten eläkevaroja (Tela 2014c). Eläkkeitä maksettiin vuoden 2013 aikana yli 25 miljardia euroa, mikä tarkoittaa, että pelkästään rahastoiduilla eläkevaroilla voitaisiin maksaa yli kuuden vuoden eläkkeet. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 16.)

Rahastoitujen eläkevarojen pitkän aikavälin sijoitustuotoilla on vaikutusta myös työntekijän ja työnantajan maksamiin eläkemaksuihin. Nyrkkisääntönä voidaan pitää, että puolen prosenttiyksikön nousu pitkän ajan sijoitustuotoissa alentaa työeläkemaksua pysyvästi yhdellä prosenttiyksiköllä. Suomen valtiolla on mahdollisuus nostaa eläkemaksuja ja eläkeikää alijäämän täyttämiseksi, mutta kilpailukyvyn kannalta olisi hyvä myös kehittää eläkevakuuttajien sijoitustoimintaa tuottavammaksi ja näin edesauttaa eläkejärjestelmän kestävä kehitystä. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 180.)

1.1 Tavoite

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on tutkia ja vertailla suomalaisten eläkevakuuttajien sijoitustoimintaa ja sen haasteita. Tavoitteena on löytää paras sijoitusstrategia eläkejärjestelmän kannalta ja pohtia sen saavuttamiseksi vaadittavia päätöksiä. Suomalaisen eläkejärjestelmän kohtaamat uudet haasteet muodostuvat pääasiassa maksettavien eläkkeiden kasvusta ja huoltosuhteen heikkenemisestä, jotka vaativat eläkevakuuttajilta ja koko järjestelmältä sopeutumista. Työssä mietitään myös mahdollisia keinoja eläkejärjestelmän kestävyys turvaamiseksi.

1.2 Rakenne

Opinnäytetyössä tutustutaan yleisesti Suomen eläkejärjestelmään, jotta voidaan saavuttaa tarvittava ymmärrys eläkevakuuttajien sijoitustoiminnasta. Lisäksi tutustutaan eläkejärjestelmän rahoitukseen ja eläkevarojen liikkumiseen järjestelmän sisällä. Suomen väestön kehityksen tutkiminen auttaa ymmärtämään minkälaisia haasteita eläkejärjestelmä kohtaa seuraavan parinkymmenen vuoden aikana.

Luvussa kaksi tarkastellaan Suomen eläkejärjestelmää yleisesti, sen tavoitteita, miten eläkemaksut muodostuvat, riskejä ja sitä, kuinka järjestelmää ollaan uudistamassa. Luvussa kerrotaan eläkelaitosten sijoitustoiminnasta ja sen rajoituksista.

Luvussa kolme tutkitaan eläkevakuuttajien käyttämiä sijoitusinstrumentteja. Instrumentit on jaettu kaikkien eläkevakuuttajien tilinpäätöksissä neljään eri pääkategoriaan. Näitä ovat osakkeet, korot, kiinteistöt sekä muut sijoitukset. Sijoitustoiminnan ymmärtäminen vaatii edellä mainittujen sijoitusinstrumenttien käyttöön perehtymistä ja tietoa niiden ominaisuuksista. Luvussa käydään myös lyhyesti läpi markkinoiden keskeisimpiä ja suurimpia tapahtumia, joilla oletetaan olevan vaikutusta eläkevakuuttajien sijoitussalkkujen menestyksen kannalta.

Tutkimusta varten valittuihin viiteen eläkevakuuttajaan tutustutaan luvussa 4.1. Nämä valitut eläkevakuuttajat ovat Suomen viisi suurinta toimijaa alallaan. Kolme valituista on yksityisen alan eläkevakuutusyhtiötä ja kaksi muuta julkisen alan eläkevakuuttajaa. Lukuun 4.2. on kerätty näiden viiden toimijan vuosien 2005-2012 tilinpäätöstiedot ja laadittu niistä kuviot, joiden avulla kyseisten eläkevakuuttajien toimintaa ja sijoitusstrategiaa on vertailtu. Eläkevakuuttajien internet-sivuilla on tutustuttu niiden suunniteltuun sijoitusstrategiaan ja toteutuneista tilastoista tutkitaan, kuinka ne ovat onnistuneet. Samalla tarkastellaan, onko jokin sijoitusstrategia osoittautunut muita paremmaksi.

Opinnäytetyön luvussa viisi pohditaan mahdollisia vaihtoehtoja, joilla Suomen eläkejärjestelmän tulevia haasteita ja ongelmia pystyttäisiin ennaltaehkäisemään tai ainakin lieventämään. Mahdollisiin vaihtoehtoihin on valittu niin ehdotuksia, jotka onnistuvat eläkevakuuttajien sijoitusstrategiaa muuttamalla, kuin sellaisiakin, jotka vaativat koko eläkejärjestelmään tehtäviä muutoksia. Varsinkin yksityisen alan eläkevakuuttajien toiminta on rajoitettua vakavaraisuussäädösten takia, jolloin ne eivät pysty suuriin sijoitusstrategian muutoksiin ilman lakien muutoksia.

Lopuksi luvussa kuusi yhdistetään tutkimuksen perusteella saadut johtopäätökset. Lisäksi luvussa mietitään työssä esiin nousseita ongelmia ja mahdollisia jatkokehitysehdotuksia.

2 Eläkejärjestelmä

Suomen eläkejärjestelmä on kattava ja sen voidaan katsoa koostuvan kolmesta elementistä. Ensimmäinen on lakisääteiset työeläkkeet, joiden tarkoitus on tasata kulutusta elinvaiheiden välillä. Toinen on maksuista ja ansioista riippumaton kansan- ja takuueläke, jotka takaavat vähimmäisturvan. Näiden lakisääteisten eläkkeiden lisäksi Suomessa on mahdollisuus vapaaehtoiseen lisäeläkkeeseen. Eläkettä kertyy ansiotyöstä erittäin kattavasti, sillä lähes kaikkea työtä koskee vakuuttamisvelvollisuus. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 49.)

Eläkejärjestelmä perustuu pitkän aikavälin sopimuksiin. Kansalainen on esimerkiksi voinut aloittaa eläkkeen kartuttamisen jo nuorena, mutta konkreettinen hyöty näkyy vasta eläkepäiviä vietettäessä. Siksi järjestelmän toiminnan on oltava ennustettavaa, luotettavaa sekä kansalaisten on tunnettava, että eläkejärjestelmä on heitä hyödyttävä sopimus.

Eläkejärjestelmän luonteesta johtuen eri aikoina syntyneet sukupolvet voivat saada paremmat tuoton eläkemaksuilleen kuin toiset. Tilanteeseen joudutaan, kun eri aikoina syntyy enemmän ihmisiä tai eläkejärjestelmän toimintaympäristö muuntuu jollain toisella tavalla. Edellä mainitut asiat ovat jatkuvassa muutoksessa, miksi onkin tärkeää, että lainsäätäjät ja muut eläkkeisiin vaikuttavat tahot pyrkisivät luomaan mahdollisimman oikeudenmukaiseen järjestelmän sukupolvien välille. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 10-11.)

2.1 Tavoitteet

Suomen eläkejärjestelmän tärkein tavoite on turvata vanhuusajan toimeentulo. Tavoite on jaettavissa ainakin neljään osa-alueeseen, joita ovat kulutuksen tasaaminen elinvaiheiden välillä, vakuutusturva, köyhyyden vähentäminen ja tulojen uudelleenjakso. Kansalaisten on tultava toimeen myös niinä aikoina, kun tuloja ei voi hankkia tekemällä työtä. Eläkkeet tur-

vaavat elannon vanhuuden tai työkyvyttömyyden kohdatessa. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 43.)

Eläkejärjestelmä tasaa henkilön kulutusta työiän ja eläkkeellä oloajan välillä. Tarkoitus on siirtää työssäkäyvän kansalaisen ansaitsemia varoja siihen hetkeen, kun töiden teko ei enää ole mahdollista. Eläkkeet turvaavat muutakin kuin vanhuudenajan toimeentulon, esimerkiksi lesken- tai työkyvyttömän tulon. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 44.)

Eläkejärjestelmän vakuutusturva merkitsee, että yksilön ei tarvitse huolehtia eläkkeensä riittävydestä, jos hän sattuisi elämään kauemmin kuin on suunnitellut säästöjensä riittävän. Henkilö saa eläkkeellä saman summan kuukausittain, oli eläkeaika sitten 5 vuotta tai 30 vuotta (jos kaikki muut tekijät, esimerkiksi töissä ansaitut tulot, ovat vakioita). Tilanteen mahdollistaa Suomen kattava järjestelmä, joka pienentää elinikään ja työuran pituuteen liittyviä riskejä. Se myös jakaa riskejä eri ikäluokkien välillä. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 49.)

Köyhyyden vähentäminen on yksi tärkeistä eläkejärjestelmän tavoitteista. Kansaneläke takaa eläkeaikana jonkinlaisen tulotason, jos vakuutetulla työeläke ei ole karttunut riittävästi (Kela 2013). Eläkejärjestelmän tavoittelee mahdollisimman suurta väestöllistä kattavuutta. Kansaneläkettä voi saada, vaikka ei ole koskaan maksanut vakuutusmaksuja tai veroja. Saajalta kuitenkin edellytetään 40 vuoden asumista Suomessa tai EU/ETA-maissa 16 ja 64 ikävuoden välillä. Tätä lyhyempi ajanjakso pienentää mahdollista kansaneläkettä. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 116.)

Mietitään tilannetta, jossa yksilön pitäisi varautua vanhuuteen tai muihin eläkejärjestelmän kattamiin tilanteisiin itsenäisesti. Riskit ja epävarmuustekijät lisääntyisivät paljon. Esimerkiksi tulojen aikajakson ja määrän, työkyvyn, kulutustarpeiden ja -halujen ja terveydellisten seikkojen arviointi ja niihin varautuminen vaikeutuisi huomattavasti. Yksityisen säästäjän sijoituksilleen saama tuotto on epävarmaa, ja huonosti sijoitetut tai säästetyt varat voivat loppua vaikka elinvuosia olisi vielä paljon jäljellä. Yhden henkilön onkin hyvin vaikea tai mahdotonta ennakoida näitä asioita, mutta koko talouden tasolla riskien laskeminen on jokseenkin mahdollista. Perimällä eläkemaksuja, keräämällä ne yhteen ja sopimalla takaisinmaksuehdoista voidaan perustaa vakuutus, joka takaa eläkkeen kaikille ehtojen täytyttyä. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 10, 43-44.)

2.2 Rahoitus

Suurin osa eläkejärjestelmän varoista kerätään työnantajien, työntekijöiden ja yrittäjien maksamilla vakuutusmaksuilla. Työeläkevarat ja niille saadut sijoitustuotot ovat myös tärkeä

rahoituslähde. Valtio osallistuu yrittäjien, maatalousyrittäjien ja merenkulkijoiden eläkkeiden kustannuksiin. Kansaneläkkeet katetaan verovaroin. (Eläketurvakeskus 2014d.)

Suomessa on kuusi työeläkevakuuttajaa, jotka hoitavat lakisääteistä työeläkevakuutusta ja 22 yritysten tai toimialojen eläkesäätiötä tai -kassaa. Työnantajilla on mahdollisuus valita oma eläkevakuuttajansa, mutta julkisella sektorilla eläkkeet hoitaa pääosin Keva.

Tuleviin eläkevastuisiin on varauduttu jakojärjestelmän sekä osittaisen rahastoinnin avulla. Jakojärjestelmässä eläkevakuutusmaksuja kerätään sen verran, että ne riittävät tietyinä ajanjaksona maksettujen etuuksien rahoittamiseen sekä järjestelmän hallintokuluihin. Täysin rahastoivassa järjestelmässä vakuutusmaksuja talletetaan rahastoon määrä, joka muun muassa sijoitustuotot huomioon ottaen riittää myöhemmin kattamaan maksettavat etuudet. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 92-94.)

Henkilö saa eläke-etuutensa siltä eläkelaitokselta, jossa hän oli vakuutettuna eläkkeelle jäädessään. Työntekijän eläkevaroja voi olla rahastoituna useammassa kuin yhdessä eläkelaitoksessa, jolloin eläkkeen maksaa eläkelaitos, jossa henkilö oli vakuutettuna jäädessään eläkkeelle. Eläkelaitos perii muilta laitoksilta kyseiseen eläkkeeseen mahdollisesti sisältyvät muiden eläkelaitosten vastuulla olevat eläkeosat Eläketurvakeskuksen hoitaman kustannustenjakoselvittelyn avulla. (Eläketurvakeskus 2014b.)

Rahastoivassa eläkejärjestelmässä vakuutusmaksut kerätään yhteen ja rahastoidaan tileille tai muihin sijoituskohteisiin myöhempää käyttöä varten. Yksinkertaistettuna rahastointimalli vastaa yksityistä säästämistä, sillä siinä jokainen kartuttaa tuloistaan oman eläkkeensä. Rahastoivassa mallissa sukupolvet ovat siis oikeutettuja eläke-etuuteen, jonka ovat itse aiemmin maksaneet. Mallissa on omat haasteensa, jotka liittyvät lähinnä varojen sijoittamiseen, poliittiseen epävarmuuteen ja eläkejärjestelmän muutoksiin. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 179.)

Rahastoivan mallin edut verrattuna jakojärjestelmään perustuvat sen oikeudenmukaisuuteen sekä eläkkeiden turvaamiseen. Eläkevakuutusmaksut mielletään palkan osaksi, jonka saa myöhemmin takaisin eläkkeenä. Siksi rahastointi tuntuu usein luontevimmalta ratkaisulta. Rahastoiva malli myös turvaa eläkkeet siltä osin, kun varoja on jo siirretty rahastoihin. Eläkkeiden maksu voi siis jatkua vaikka järjestelmään ei saataisi uusia varoja, toisin kuin jakojärjestelmässä.

Jakojärjestelmässä kerätään vakuutusmaksuja sen verran, että ne riittävät sillä hetkellä eläke-etuuksien maksamiseen. Käytännössä järjestelmä siirtää nykyisin työssäkäyvien tuloista sen määrän eläkkeisiin, johon eläkkeensaajat ovat oikeutettuja sopimuksen mukaan. Jakojärjestelmä tasoittaa eläkeriskiä sukupolvien välillä, mutta se on myös riippuvainen tulevaisuuden veropohjasta ja vakuutusmaksuista. Länsimaiden ikärakenne asettaa oman haasteensa

jakojärjestelmälle, kun eläkeläisten määrä kasvaa voimakkaasti suhteessa työssäkäyviin. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 243.)

Ennen 1980-luvun loppua kaikki julkisalojen eläkkeet katettiin jakojärjestelmällä, mutta sittemmin eläkevaroja on alettu myös rahastoida. Kansaneläke on kuitenkin edelleen esimerkki puhtaasti jakojärjestelmään perustuvasta eläkkeestä, sillä siinä etuudet rahoitetaan suoraan verovaroin. Yksityisalojen työeläkelakien mukaan eläkevakuutusmaksuista rahastoidaan noin neljäsosa ja loput jakojärjestelmällä. (Eläketurvakeskus 2014b.)

2.3 Eläkemaksut

Työeläkemaksu peritään työntekijän palkasta, ja sitä maksavat sekä yksityisten että julkisten alojen työntekijät ja työnantajat. Työnantajat vakuuttavat työntekijänsä, ja yrittäjillä ja maatalousyrittäjillä on velvollisuus maksaa eläkevakuutusmaksut työtuloistaan. (Eläketurvakeskus 2014c.)

Työeläke kertyy palkasta ja työtulosta samassa iässä kun niistä on maksettava työeläkevakuutusmaksua, eli 18-67 -vuotiaana. Eläkekertymä lasketaan palkasta, josta on vähennetty palkansaajamaksu. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 105.) Maksun suuruus on tällä hetkellä 5,55 prosenttia 18-53 -vuotiailla ja 7,05 prosenttia sitä vanhemmilla henkilöillä. Työntekijän eläkelain eli TyEL:n arvioitu työeläkemaksukertymä työtulosta on noin 23,6 prosenttia palkasta, joten työnantajan vastuulla on suurempi maksuosuus. Yrittäjien ja maatalousyrittäjien vakuutusmaksut ovat sidoksissa keskimääräiseen TyEL-maksuun. (Eläketurvakeskus 2014c.)

Lähes kaikkea Suomessa tehtävää työtä koskee vakuuttamisvelvollisuus. Työeläkettä kertyy palkasta ja työtulosta vastaavassa iässä kun vakuutusmaksua maksetaan, eli 18-67-vuotiaana. Eläkettä kertyy palkasta 1,5 prosenttia 53-vuotiaaksi asti, 1,9 prosenttia tästä seuraavat kymmenen vuotta ja lopulta 4,5 prosenttia 63-67-vuotiaana. Eläkettä ei enää kerry vakuutetun täytettyä 68 vuotta, mutta eläkkeeseen lisätään lykkäyskorotus kuukausittain. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 105-106.)

Eläkeoikeutta kertyy 1,5 prosentti palkasta 18-53-vuotiaana. Näin ollen esimerkiksi 3 000 euron palkkaa (josta on jo vähennetty 5,15 % palkansaajamaksu) kuukausittain 34 vuotta saaneelle henkilölle on karttunut eläkeoikeutta $3000 * 34 * 0,015 = 1530$ euroa maksettavaksi jo kaista eläkkeellä olokuukautta varten. Tähän lisätään vielä 53 ikävuoden jälkeen ansaitut karttumet. Ennen eläkkeenmaksun alkamista eläkeoikeus tarkastetaan kuluttajahintojen ja yleisen ansiotason muutoksen mukaan.

Työkyvyttömyyseläkkeelle jouduttaessa eläkettä on jäänyt kertymättä sitä enemmän, mitä nuorempana on menettänyt työkykynsä. Eläkkeeseen lisätäänkin tulevan ajan eläke, joka lasketaan eläkettä edeltäneen viiden vuoden ansioiden keskiarvosta. Karttuma on 1,5 prosenttia näistä ansioista 63-vuotiaaksi asti. Eläkettä voi karttua ilman työtulojakin, esimerkiksi työttömyyspäivärahasta ja vanhempainrahasta. Näistä ansiosidonnaisista etuuksista karttuma on sama 1,5 prosenttia kuin monissa muissa eläkelaeissa, mutta niihin sisältyy erinäisiä ehtoja ja eläkkeen perusteena oleva tulo vaihtelee etuuskohtaisesti. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 106.)

Hinnat ja palkat nousevat yleensä ajan kuluessa. Eläkeoikeus tarkistetaan palkkakertoimella vuosittain vastaamaan kuluttajahinta- ja ansiotasoindeksin muutosta. Laskennassa käytetään näiden indeksien painotettua keskiarvoa, jossa kuluttajahintojen paino on 20 prosenttia ja ansiotason 80 prosenttia. Normaalisissa tilanteissa hinnat ja palkat kasvavat, jolloin palkkakertoimella tarkistettu eläkeoikeuskin kasvaa. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 108.)

Suomalaisten elinajanodote ja eläkkeellä oloaika kasvavat jatkuvasti. Elinaikakertoimen tarkoitus on mukauttaa eläke eliniän pitenemiseen niin, että piteneminen ei johda eläkesumman jatkuvaan kasvuun suhteessa palkkasummaan. Maksettujen eläkkeiden summa pitäisi pysyä samalla tasolla ikäluokasta riippumatta, jos työtulo ja eläkkeelle jäämisikä ovat samat. Käytännössä elinäkakerroin vähentää kuukausittain maksettavaa eläkettä eläkeajan pidentyessä (Tenhunen & Vaittinen 2013, 108.)

Työeläkeindeksi korjaa eläkettä, kun sen maksu on jo alkanut. Indeksillä lasketaan samoista suhteista kuin palkkakerroin, mutta kuluttajahintojen muutoksen paino on 80 prosenttia ja ansiotason muutoksen 20 prosenttia. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 110.)

2.4 Vastuut ja vakavaraisuus

Yksityisten työeläkeyhtiöiden on maksettava ja rahoitettava niiden vastuulla olevat eläkkeet kaikissa tilanteissa. Yhtiöille on annettu vakavaraisuussäädöksiä, joilla voidaan varmistaa niiden kyky selviytyä vakuutus- ja sijoitustoimintaan liittyvistä riskeistä. (Eläketurvakeskus 2014.) Julkisalojen eläkelaitoksille, Kevalle ja Valtion Eläkerahastolle, ei ole määritelty katettavia eläkevastuita tai yksityisalojen kaltaisia vakavaraisuuteen liittyviä säädöksiä. Julkisalojen laitosten maksukyvyyn takaa lopulta verotulot. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 180.)

Yksityisille eläkeyhtiöille on määritelty vastuuvélka, joka on niiden tilinpäätökseen kirjattu arvio tulevien rahastoitujen eläkekorvausten yhteismäärästä. Eläkeyhtiöillä tulee olla varallisuutta riittävästi enemmän kuin vastuuvélkaa eli tarpeeksi vakavaraisuuspääomaa. Vastuuvélka katetaan yhtiöiden sijoitusvarallisuudella. Työeläkevarat tulee sijoittaa tuottavasti ja tur-

vaavasti. Sijoitusten hajautusta ohjaavat tarkemmin eläkeyhtiöille laaditut säädökset. (Eläketurvakeskus 2013a.)



Kuvio 1: Eläkeyhtiön vastuuelka ja vakavaraisuuspääoma

Vakavaraisuuden laskentaa varten sijoitukset jaetaan niiden sisältämien riskien perusteella viiteen pääluokkaan, rahamarkkinavälineisiin, joukkovelkakirjalainoihin ja velkasitoumuksiin, kiinteistöihin, osakkeisiin ja muihin sijoituksiin. Tämän jaottelun lisäksi jokaisella luokalla on alaryhmiä, joissa vaikuttaa ainakin sijoituksen maantieteellinen sijainti ja valuutta. (Eläketurvakeskus 2013a.)

Jokaiselle eläkeyhtiölle lasketaan vakavaraisuusraja. Sen tasoon vaikuttavat muun muassa sijoitusstrategia, kunkin sijoitusryhmän tuotto-odotus ja sijoitusten keskinäinen korrelaatio. Vakavaraisuusrajaa koskevat säännökset ovat yhteisiä kaikille työeläkelaitoksille, mutta siitä johdettavat toimintaperiaatteet poikkeavat hieman eläkelaitostyyppin mukaan. (Tela 2014e.)

Työeläkejärjestelmässä sijoitustoiminnan tärkein tarkoitus on sijoittaa rahastoidut työeläkevarat tuottavasti ja turvaavasti. Toisin sanoen, tavoitteena on mahdollisimman korkea tuotto mahdollisimman pienellä riskillä. Eläkeyhtiöt laskevat vastuuelkansa määrän niiden hallinnoimista rahastoiduista eläkevaroista. Yksi laskelmissa käytettävistä parametreista on kolmen prosentin diskonttokorko. Eläkeyhtiön vastuuelka on vakuutetuille kertynyt, diskonttokorolla nykyarvoksi muutettu rahastoitu eläkesumma. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 182-183.)

Työeläkelaitoksen vastuovelka on velkaa eläkemaksuja maksaneille, jolloin sijoitusvarallisuutta tulee kohdella sen mukaisesti. Käytännössä työeläkelaitoksen sijoitustoiminnalle on asetettu tuottovaatimus, turvaavuusvaatimus ja likviditeettivaatimus. Sijoitustoiminnan tuottojen tulee kattaa vastuovelalle asetettu tuottovaatimus, joka koostuu kolmen prosentin rahastokorosta, täydennyskertoimesta ja osaketuottosidonnaisesta lisävakuutusvastuusta. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 183-184.)

Vakavaraisuusrajaa käytetään eläkeyhtiön valvonnassa. Sijoitustuotot voivat pudota niin paljon, että vakavaraisuusraja alittuu ja eläkeyhtiö joutuu valvonnan alaiseksi. (Tela 2014.) Likviditeettivaatimuksen mukaan eläkevarat tulee sijoittaa niin, että eläkkeiden maksaminen on aina turvattu (Tenhunen & Vaittinen 2013, 184). Voidaan kuitenkin pitää mielessä eläkelaitosten sijoitusten pitkäjänteisyys, jolloin on mahdollista omistaa epälikvidimpiä kohteita, koska kaikkia sijoituksia ei ole pakko pystyä nopeasti realisoimaan. Näin voidaan ansaita epälikviydestä aiheutuvaa riskilisää. (Ilmarinen vuosikertomus 2014, 21.)

2.5 Eläkelaitosten sijoittaminen

Eläkevarojen rahastointi ja sijoitustoiminta on tarkoitettu tasaamaan eläkemaksuja eläkemenoon verrattuna. Sijoitustoiminnan tuotoilla voidaan hillitä nykyisiä ja tulevia eläkemaksujen korotuspaineita. Yksityis- ja julkisalojen eläkesijoittajien toiminnalle on annettu erilaiset säädökset, jotka poikkeavat muun muassa riskinottokyvyn osalta. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 179.)

Suomalaisten yksityisalojen eläkevarat on sijoitettu työeläkelaitoksiin, eläkekassoihin tai eläkesäätiöihin. Julkisten alojen eläkevaroja hoitaa Keva sekä Valtion Eläkerahasto VER. Yksityisten alojen eläkejärjestelmässä on noudatettu osittain rahastoivaa järjestelmää sen perustamisvuodesta 1962 alkaen. Rahastoinnissa osa perityistä vakuutusmaksuista rahastoidaan ja sijoitetaan erilaisiin kohteisiin. Sijoitustoiminnan tuotoilla pienennetään tulevia eläkemaksujen korotuksia. Yksityisalojen eläkeyhtiöiden toiminnalle on asetettu tarkat säädökset, joiden mukaan yhtiöiden on pystyttävä hoitamaan niiden vastuulla olevien eläkkeiden katteeseen kuuluvien varojen säilyvyydestä, tuotosta, rahaksi muutettavuudesta ja hajauttamisesta. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 179-180.)

Julkisten alojen eläkesijoittajille Kevalle tai VER:lle ei ole määritelty yksityisalojen tapaan katettavia eläkevastuita tai vakavaraisuutta, joten niillä on laajemmat mahdollisuudet sijoitustoiminnassaan. Sääntelyn vähyyys johtuu kuntien ja valtion verotusoikeudesta, jotka viimekädessä takaavat Kevan ja VER:n maksukykyyn. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 179-180.)

Työeläkemenojen odotetaan kasvavan huomattavasti lähiaikoina, johtuen sotien jälkeen syntyneiden suuresta määrästä. Niin sanottujen suurten ikäluokkien jäädessä nauttimaan eläkeajasta, ennustetaan kokonaispalkkasummaan suhteutetun eläkemaksujen määrän kasvavan noin kahdeksan prosenttia vuoteen 2030 mennessä. Suomen osittain rahastoiva eläkejärjestelmä mahdollistaa aikaisemmin rahastoitujen varojen ja sijoitustuottojen käyttämisen, jolloin työeläkemaksujen kasvun arvioidaan puolittuvan vuoteen 2030 mennessä. Oletuksena on käytetty sijoitusvarojen vuosittaista 3,5 prosentin tuottoa. (Eläketurvakeskus 2014.)

Sijoitustuotot ovat merkittävässä asemassa eläkemaksujen kannalta. Jo yhden prosenttiyksikön vuotuinen lisätuotto tarkoittaa, että eläkemaksuja voitaisiin laskea pysyvästi noin kaksi prosenttiyksikköä (oletuksena 3,5 prosentin reaalityuotto-odotus). Toki kaava pätee myös toiseen suuntaan, eikä tuottojen saaminen nykyään ole helppoa. Prosenttiyksikön muutos tuotossa vaikuttaa kaksi prosenttiyksikköä maksutasoon, koska eläkevarojen kokonaissumma on noin kaksi kertaa suomalaisten vuosittainen palkkasumma. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 181.)

2.6 Järjestelmän uudistukset

Eläkejärjestelmämme uudistuksesta käydään neuvotteluja, jotka keskittyvät eliniänodotteen kasvuun, huoltosuhteeseen, julkisen talouden tasapainoon ja työeläkemaksuun kohdistuviin nostopaineisiin. Tärkeimpänä ratkaisukeinona nähdään työurien pidentäminen. Jo aiemmin on sovittu, että suomalaisen 25-vuotiaan henkilön eläkkeellesiirtymisiän odote tulisi nousta vähintään 62,4 ikävuoteen vuoteen 2025 mennessä. (Eläkeuudistus 2014b.) Tällä hetkellä eläkkeellesiirtymisikä on noin 60,9 vuotta. (Eläketurvakeskus 2014a.)

Eläkejärjestelmän uudistuksen valmisteluun ja pohjatyönä käytetään Jukka Pekkarisen johtaman asiantuntijatyöryhmän raporttia, joka kuvaa eläketurvan nykyisen tilanteen ja uudistustarpeet. Raportissa todetaan, että vuonna 2005 voimaan tulleen eläkeuudistuksen varhaiseläkejärjestelmään kohdistuneet muutokset auttoivat pidentämään työuria. Sen sijaan vanhuuseläkkeen ehtojen muuttamisella ei ole saavutettu toivottuja tuloksia. (Eläketurvakeskus 2014d.)

Työllisyyden edistäminen kuuluu tärkeänä osana työeläkeuudistukseen, sillä parempi työllisyysaste lisää hyvinvointia muun muassa kansanterveydellisestä näkökulmasta ja tulotason nousun perusteella. Eläkeuudistus pyrkii myös osaltaan tukemaan julkisen talouden kestävyysvajeen ratkaisemista, parantamaan työeläkejärjestelmän rahoituksellista kestävyyttä ja varmistamaan riittävän eläketurvan. (Eläkeuudistus 2014b.)

Suomessa ja monissa muissa korkean tulotason maissa ikääntyneiden ihmisten määrä suhteessa työikäisiin kasvaa. Vanhuuseläkeikä onkin jo nostettu ja eläkemenon alentavia toimia laa-

dittu huoltosuhteen heikkenemisen vaikutusten ehkäisemiseksi. Esimerkiksi Saksassa ja Ranskassa on päätetty vanhuuseläkkeen nostamisesta jopa 67 ikävuoteen. Monissa maissa uudistusten siirtymäajat ovat pitkiä ja ne ajoittuvat pääosin 2020-luvulle. (Eläkeuudistus 2014a.)

2.7 Riskit

Jos nykyistä eläkejärjestelmää ei olisi, kansalaisten pitäisi varautua itsenäisesti vanhuutta tai työkyvyttömyyttä varten. Vaihtoehtoina olisivat muun muassa itsenäinen säästäminen tai luottaminen siihen, että perhe tai jokin yhteisö tarjoaisi elannon kun sitä ei enää omalla työllään tai säästöillään pystyisi hankkimaan. Tällainen tilanne sisältää hyvin paljon riskejä ja epävarmuustekijöitä. Eläkejärjestelmä on perustettu pienentämään yksilön kohtaamaa riskiä ja tarjoamaan hänelle vakaa ja turvattu ansio niinä aikoina, kun itsenäinen tulojen hankkiminen loppuu. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 14.)

Eläkejärjestelmään kohdistuvat riskitekijät voidaan jaotella järjestelmäriskeihin, markkinariskeihin ja yksilön toimintaan liittyviin riskeihin. Jaottelu on osittain häilyvä, sillä riskejä aiheuttavat tekijät ovat hyvin suuressa vuorovaikutuksessa luokkien välillä. Osaa riskeistä voidaan hallita ja laskea niistä todennäköisyyksiä, mutta on myös paljon sellaisia asioita, jotka tapahtuvat odottamatta ja joihin on vaikea varautua. (Eläketurvakeskus 2013b, 25.)

Eläkejärjestelmään itseensä kohdistuu makroekonomiset riskit, väestöriskit ja poliittiset riskit. Ensiksi mainittuun voi sisältyä esimerkiksi muutama vuosi sitten alkanut talouskriisi, joka on vaikuttanut heikentävästi Suomen eläkejärjestelmän kestävyYTEEN. Poliitikot voivat vaikuttaa eläkejärjestelmään säätämällä uusia lakeja ja muita säädöksiä. Suomessa näiden päätösten ennustettavuus on hyvällä tasolla, mutta myös muiden maiden poliittisilla päätöksillä voi olla vaikutusta Suomen eläkejärjestelmään. (Eläketurvakeskus 2013b, 25.)

Markkinariski koostuu pääosin eläkevarojen sijoittamisesta koostuvasta riskistä. Eläkevarojen sijoitusten paino on siirtymässä yhä enemmissä määrin ulkomaisiin sijoituksiin. Trendiin ovat johtaneet muun muassa Suomen melko pieni markkina suhteessa eläkevarojen määrään, riskin vähentäminen hajauttamalla sekä tuoton etsiminen sieltä nopeasti kasvavilta markkinoilta. Suomen talouden vahva integraatio ulkomaihin ja eläkevarojen siirtyminen pois kotimaasta ovat johtaneet siihen, että sijoitusvarallisuuden arvo ja sijoitusallokaatio elää maailmanmarkkinoiden liikkeiden mukana. (Tela 2014c.)

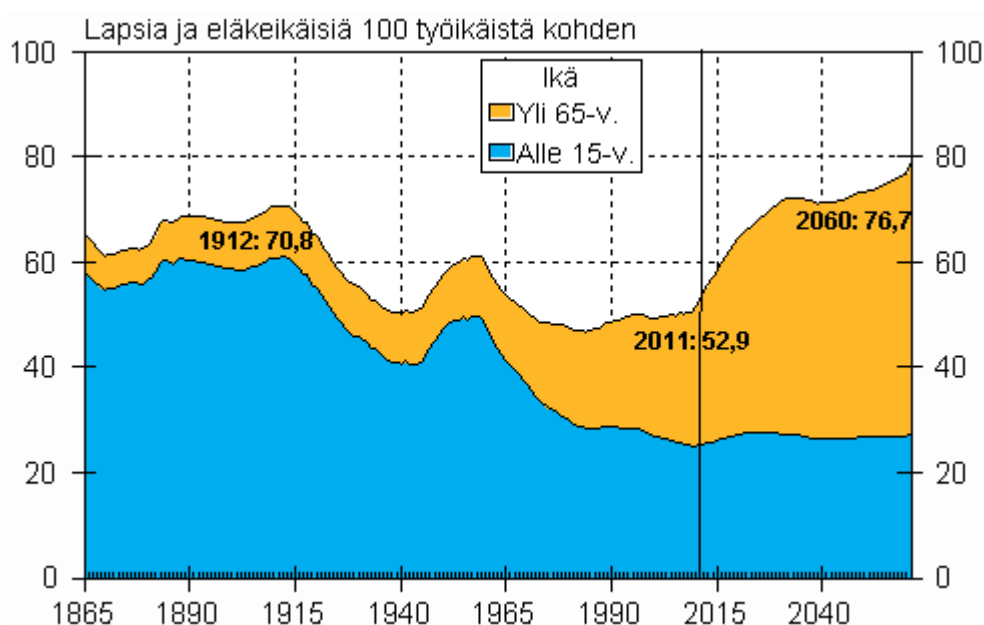
Yksilöiden käyttäytymiseen liittyviä riskejä ovat sekä vakuutettujen että eläkejärjestelmää hoitavien henkilöiden mahdolliset haitalliset päätökset. Vakuutetut voivat tehdä epäedullisia valintoja esimerkiksi eläkkeelle jäämisen ajankohdan suhteen. Eläkevaroja hallinnoiviin hen-

kilöihin kohdistuvat riskit toteutuvat, jos he päätöksillään ajavat omaa etuaan tai muutoin laiminlyövät työnsä. (Eläketurvakeskus 2013b, 25.)

2.8 Väestön ikärakenne

Demografia eli väestötiede ja siinä tapahtuvat muutokset muodostavat tällä hetkellä suuren haasteen eläkejärjestelmälle. Yksi olennaisimmista demografian mittareista eläkejärjestelmän kannalta on huoltosuhde, joka yleensä kuvaa alle 18-vuotiaiden ja yli 67-vuotiaiden määrää suhteessa työikäiseen väestöön. Tilanne on sitä parempi, mitä enemmän työssäkäyviä on suhteessa alle 18- ja yli 67-vuotiaiden määrään. Suomessa huoltosuhde on kehittynyt ja kehittyy lähitulevaisuudessa nopeasti epäedulliseen suuntaan ja se aiheuttaa haasteita koko eläkejärjestelmälle. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 23.)

Huoltosuhde heikkenee pääosin syntyvyyden laskun ja eliniän pitenemisen seurauksena. Syntyvyys aleni Suomessa toisen maailmansodan lopusta 1970-luvun alkuun ja on sen jälkeen ollut lähes samansuuruinen nykyhetkeen asti. (Tilastokeskus 2014.) Elinajanodote on kasvanut 1860-luvulta alkaen ja jatkaa kasvuaan tulevaisuudessa. Pidempi elinikä aiheuttaa painetta nostaa todellista eläkkeelle jäämisikää, jotta eläkemaksu ja huoltosuhde saadaan pidettyä järkevällä ja kestävällä tasolla. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 23.)



Kuvio 2: Väestöllinen huoltosuhde 1865-2060 (Tilastokeskus 2014.)

Väestöllinen huoltosuhde on tällä hetkellä hieman yli 50, eli 100 työkäistä kohti on 50 huollettavaa. Suhdeluvun arvioidaan nousevan seuraavan 20 vuoden aikana yli 70:een, johtuen pääosin muutaman vuosikymmenen suuresta syntyvyydestä toisen maailmansodan jälkeen. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 23.) Laskennallista huoltosuhdetta tärkeämpää on todellinen

työllisten ja ei-työllisten suhde, mutta huoltosuhte tarjoaa kuitenkin suuntaa-antavan käsityksen väestön tilasta. (Eläketurvakeskus 2014c, 94.) Huoltosuhteen heikkenemisen seurauksena joko todellista eläkkeelle jäämistä pitää myöhentää, eläkemaksuja nostaa, purkaa kertyneitä rahastoja tai toteuttaa jokin näiden yhdistelmistä. Myös muita keinoja voidaan käyttää lisäämään työikäistä väestöä, kuten työperäinen maahanmuutto tai työllisyyden kasvattaminen.

Väestön ikärakenteen muutos luo suuren haasteen Suomen hyvinvointivaltio-ajattelulle. Nykyisessä hyvinvointia tavoittelevassa eläkejärjestelmässä tulonsiirtoja tapahtuu lähinnä kansalaisen elinkaaren eri vaiheiden yli. Suomalainen eläkejärjestelmä perustuu suurimmaksi osaksi jakojärjestelmään, jossa työssäkäyvien eläkemaksut siirtyvät suoraan eläkeläisille maksettuihin eläkkeisiin. Työntekijöiden vähentyminen ja eläkeläisten lisääntyminen luo paineen perittyjen eläkemaksujen nostolle tai eläkkeiden pienentämiselle, jos muiden tekijöiden oletetaan olevan vakioita. Eläkevakuuttajien sijoitustoiminnan tuotot ovat omiaan pienentämään eläkkeiden nostopainetta. (Eläketurvakeskus 2014c, 90.)

Toisen maailmansodan jälkeen perustettujen hyvinvointivaltion instituutioiden laskelmissa eliniän pitenemistä ei otettu tarpeeksi hyvin huomioon. Elinajan pitenemistä aliarvioi myös se tosiseikka, että kaikkien ikäluokkien kuolleisuus on jatkuvasti laskenut. Muun muassa näihin väestömuutoksiin täytyy reagoida niin, että tietyille sukupolvelle ei muodostu liian suuri maksurasitus. (Eläketurvakeskus 2014c, 93.)

Työeläkemenot tulevat varmasti kasvamaan tulevaisuudessa. Pelkästään jakojärjestelmään perustuva eläkejärjestelmä siirtäisi menojen kasvun suoraan työnantajien ja työntekijöiden maksettavaksi. Haasteeseen on varauduttu ennalta rahastoimalla vakuutusmaksuja, joiden sijoitustuotoilla on tarkoitus kattaa noin puolet ennustetusta eläkemenojen kasvusta. Sijoitustuottojen oletetaan kasvavan reaalisesti 3,5 prosenttia vuodessa ja työeläkemaksujen noin neljä prosenttiyksikköä vuoteen 2030 mennessä. (Tenhunen & Vaittinen 2013, 181.)

2.9 Vertailu muihin maihin

Suomen eläkejärjestelmää voidaan pitää kattava muihin maihin verrattuna, sillä se kattaa lähes kaiken tehtävän työn ja sitä kertyy tulotasosta ja ammattiryhmästä riippumatta. Suomessa työeläkejärjestelmän hallinto on jaettu joillekin kymmenille toimijoille, kun se monissa maissa saattaa olla hajautettu sadoille tahoille. Työeläkejärjestelmä vakuutetun kannalta on meillä järjestetty keskitetysti ja jokseenkin yksinkertaisesti, kun se muualla voi olla hyvinkin vaikeaselkoinen ja tietoa voi olla haastavaa löytää. (Eläketurvakeskus 2011a.)

Euroopan maissa on viime vuosina tehty päätöksiä eläkeiän nostamisesta. Monissa maissa on Suomea vastaava tilanne, jossa väestön ikääntyminen ja eliniän piteneminen aiheuttaa haasteita eläkejärjestelmän kestävyydelle. Todellisen eläkeiän nostoa ja työurien pidentämistä pitää kehittää koko talouden kannalta, sillä eläkejärjestelmä on vain yksi sosiaaliturvan osa, joka hyötyy kyseisistä tavoitteista. (Eläketurvakeskus 2012.)

Eläkeuudistukset eivät välttämättä näy heti päätösten jälkeen ja usein niissä on määritelty pitkät siirtymäajat. Toisaalta voidaan ottaa välittömästi käyttöön keinoja eläkejärjestelmän haasteiden ratkaisemiseksi, kuten kerättyjen rahastojen purkaminen ja eläkkeiden suora leikkaaminen. Joissakin maissa on pohdittu eläkeiän laskemista valituille ryhmille tai jättämistä sitä alemmalle tasolle verrattuna normaaliin lakisääteiseen eläkeikään. (Eläketurvakeskus 2012.)

EU:n ikääntymisraportissa ennustetaan, että sen asukkaista vuonna 2060 lähes kolmannes on täyttänyt 65 vuotta. Talouden ja eläkejärjestelmän kestävyys joutuvat koetukselle, jos tällainen ennuste toteutuu. Raportissa todetaan, että eläkemenojen kasvu maiden välillä on hyvin erilaista riippuen siitä, miten eläkejärjestelmä on järjestetty ja kuinka uudistuksissa on edistytty. (Euroopan komissio 2012.)

OECD:n 34 maan vertailussa Suomessa jäädään eläkkeelle maiden mediaania aikaisemmin (OECD 2014). Monissa maissa todellinen eläkkeellejäämisikä on paljon alhaisempi kuin virallinen ikä. Tämä johtuu muun muassa järjestelmän antamasta mahdollisuudesta jäädä eläkkeelle aikaisin perustuen riittäviin työssäolovuosiin tai työttömyyteen. Matala eläköitymisikä voi olla perua myös työn laadusta ja fyysisestä vaativuudesta. Vertailumaiden eläkejärjestelmät ovat erilaisia, joten vertailukelpoisen informaation saaminen voi olla haastavaa.

3 Sijoitusinstrumentit

3.1 Osakkeet

Osake on osa pörssinoteeratusta tai noteeraamattomasta yhtiöstä, jonka sijoittaja saa vaihtaa omaa sijoitettavissa olevaa pääomaansa osuuteen kyseisestä yhtiöstä. Pörssi on jälki-markkinapaikka, jossa käydään kauppaa pörssinoteeratuilla osakkeilla ostajan ja myyjän välillä. Pörssilistautuminen on yhtiölle hyvä tapa saada lisää rahaa kassaan, esimerkiksi laajentumista tai velkojen maksua varten. Listautuessa yhtiön vanhat omistajat voivat tarjota osakkeitaan myyntiin tai yhtiö voi luoda uusia osakkeita myytäväksi. Sijoittaja on onnellinen saadessaan osansa menestyvän yhtiön tulevista voitoista osinkojen ja osakkeiden arvonnousun kautta. Osakesijoittamisen yksi hyvistä puolista on, että yhtiön ajautuessa konkurssiin sijoit-

taja voi enimmillään menettää vain sijoitetun pääoman, eikä hän ole vastuussa yhtiön mahdollisista veloista. (Hämäläinen 2003, 25-27.)

Osakkeiden määrä on määritelty yhtiökohtaisesti. Vaikka pörssilistalla kahden eri yhtiön osakkeen hinta olisi muodostunut samaksi, ei se suoraan tarkoita yhtiöiden markkina-arvon olevan sama. Esimerkiksi Marimekon ja UPM-Kymmenen molempien osakkeiden yksikköhinta on 10 euroa, mutta UPM:llä on 528 miljoonaa osaketta verrattuna Marimekon 8 miljoonaan osakkeeseen. Näin ollen markkinoiden muodostaman hinnan perusteella UPM-kymmene on noin 66 kertaa arvokkaampi yhtiö kuin Marimekko.

Osakesijoituksissa tulee muistaa, että osakkeet sisältävät riskin arvon laskusta. Riski ja tuotto kulkevat aina yhdessä, vaikka sijoittaja voi kuulla lupauksia riskittömästä tuotosta. Osakkeisiin kohdistuvat riskit on perinteisesti jaettu markkina- ja yritysriskeihin. Lisäksi varsinkin suursijoittajat joutuvat huomioimaan myös osakkeen likviditeettiriskin, joka aiheutuu suhteellisen pienistä kaupankäyntimääristä. (Lindström 2005, 40-41.)

Markkinariskillä tarkoitetaan osakemarkkinoihin kohdistuvaa systemaattista riskiä, joka tapahtuu makrotasolla vaikuttaen yleensä koko pörssin kehitykseen. Markkinariskejä ovat suhdannemuutokset, viranomaisten toimenpiteet, valuuttojen ja raaka-aineiden hinnanmuutokset ja maailmanpolitiikan kriisit. Ainoa tapa välttää markkinariski täysin on poistua osakemarkkinoilta kokonaan. (Alfred Berg 2014a.)

Yritysriski on riski siitä, miten yksittäisen yrityksen menestyminen ja muut tekijät vaikuttavat sen osakekurssiin. Yritysriskit eri yritysten välillä eivät ole yhteydessä toisiinsa. Sijoittaja voi pienentää yritysriskiään hajauttamalla salkkuaan monen eri yrityksen välille, jolloin sijoittajan kokonaisriski pienenee. (Alfred Berg 2014a.)



Kuvio 3: Osakesalkun riskitaso (Esa Aulan Optima-diat 2013.)

Kuviossa 3 tarkastellaan hajauttamisen vaikutusta yritys- ja markkinarisktiin osakesalkussa tietyllä hetkellä. Markkinariski on yhtä suuri osakesalkussa, omisti sijoittaja sitten yhtä tai sataa eri osaketta. Markkinariskin suuruus mukailee makrotalouden tapahtumia. Yhtiökohtainen riski sen sijaan laskee, mitä enemmän salkussa on eri arvopapereita, ja siten laskee myös koko osakesalkun riskitaso.

Omistettujen yhtiöiden määrä	Yhtiökohtainen riski	Markkinariski
1	51 %	49 %
3	35 %	65 %
5	28 %	72 %
10	17 %	83 %
20	12 %	88 %

Taulukko 1: Yhtiökohtaisen riskin ja markkinariskin yhteys (Saario 2012.)

Taulukossa 1 tarkastellaan yhtiökohtaisen riskin ja markkinariskin suhteellista yhteyttä. Markkinariskin absoluuttinen arvo pysyy aina samana, mutta suhteellinen osuus kasvaa, mitä enemmän yhtiötä salkussa on edustettuna. Hajauttamalla omistuksia moneen eri yritykseen sijoittaja voi laskea osakesijoitustensa kokonaisriskitasoa.

Osakkeeseen vaikuttaa myös likviditeettiriski, jonka toteutuessa sijoittaja ei pysty myymään sijoituksiaan pois, koska markkinoilta ei löydy ostajia. Tämä ongelma on varsinkin suursijoittajilla kuten eläkevakuuttajilla, jotka likviditeettiriskin seurauksena joutuvat myymään sijoituksiaan vähitellen. Noteeraamattomalla osakkeella likviditeettiriski on pörssiosaketta suurempi, sillä pörssimarkkinat tarjoavat reaaliaikaisen markkina-arvon ja -paikan pörssinoteeratulille osakkeelle. (Lindström 2005, 39-42.)

Paras tapa suojautua aiemmin mainituista riskeistä niin osakemarkkinoilla kuin muussakin sijoittamisessa, on hajauttaminen. Hajauttamista tulisi suosia niin maantieteellisesti, sijoitusalojen lokaatioiden kuin toimialojen kesken, jotta sijoitusten keskinäisiä korrelaatioita saadaan laskettua. Maantieteellistä hajauttamista voi harrastaa joko sijoittamalla suoraan kohdemaan pörssiin tai epäsuorasti sijoittamalla pörssiyhtiöön, joka toimii kyseisellä alueella. Hyvänä esimerkkinä toimii Kone, jonka liikevaihdosta vuoden 2013 ensimmäisellä puolikkaalla tuli 38 prosenttia Aasian ja Tyynenmeren alueelta. Toimialojen kesken hajauttaminen on myös suositeltavaa, sillä se pienentää yritysten välistä korrelaatiota ja salkun volatilitteettia. Sijoitusallokaatioista lisää luvussa 3.3. (Kone 2013.)

Osakesijoittamisessa toimialojen välillä on suuriakin eroja, niin tuotto-odotusten kuin syklisyyden välillä. Korkeita tuottoja seuraavat korkea riskit. Toiset toimialat ovat defensiivisiä eli yritysten tulokset ovat vuodesta toiseen lähes samoja tai muuttuvat verrattain vain vähän. Näihin aloihin vaikuttavat yleensä lainsäädökset tai tuotteiden välttämättömyys arkipäiväiseen elämään, kuten ruoka, sähkö tai bensiini. Toisaalta suurempia tuottoja hakiessa sijoittaja voi sijoittaa syklisen toimialan osakkeisiin. Näitä ovat muun muassa kaivosteollisuus, rakennusala ja teknologia-ala. (Oksaharju 2013, 160.)

3.2 Korot

Korkosijoitus on varsin yksinkertainen sijoitusmuoto. Siinä sijoittaja lainaa rahaa esimerkiksi valtiolle, yritykselle tai kunnalle. Vastineeksi sijoittaja saa sijoituksen nimellisarvon takaisin sopimuksen loputtua sekä korkoa sijoitukselleen, jota yleensä maksetaan vuosittain. Koron suuruus riippuu markkinakorosta, inflaatiosta, maturiteetista ja luottoriskistä. Yleisimmin joukkovelkakirjalainoissa käytetään kiinteätä korkoa, mutta korko voi olla myös sidottu myös viitekorkoon tai inflaatioon. Nollakorkolainoista eli bullet-lainoista ovat myös yleistyneet. Niissä lainasta ei makseta lainkaan korkoja laina ajalta vaan ne on diskontattu lainan nimellisarvoon. (Kohti taloudellista riippumattomuutta 2013.)

Korkomarkkinat on jaettu yleisesti kahteen osaan eli alle vuoden mittaisiin lainoihin ja talletuksiin sekä joukkovelkakirjamarkkinoihin eli yli vuoden mittaisiin lainoihin. Yritysten lainat ovat pääasiassa joukkovelkakirjalainoja, sillä ne lainaavat rahaa yleensä yli vuoden mittaiseksi ajaksi. Tarjottavat lainat ovat myös liian suuria yhdelle sijoittajalle, minkä takia ne pilkootaan pienempiin osiin. Näin ollen useammalle sijoittajalle tarjoutuu mahdollisuus ostaa osa lainasta. Lainoilla on myös mahdollista käydä kauppaa jälkimarkkinoilla, joissa lainojen sen hetkinen arvo lasketaan diskonttaamalla tulevat korot ja pääomat. (Pörssisäätiö 2012.)

Perinteisesti korkosijoitukset tarjoavat pientä tuottoa pienellä riskillä, mikä tekee niistä tärkeän komponentin eläkevakuuttajien sijoitussalkuissa. Varsinkin valtioiden lainat on nähty turvallisina, sillä valtioilla on verotusoikeus, joka takaa niille parhaan mahdollisen maksukyvyn. Korot ovat tällä hetkellä historiallisesti hyvin matalalla tasolla. Niinpä jos korot lähtevät nousuun, nykyisten korkosijoitusten arvo lähtee laskuun. (Pörssisäätiö 2012.)

Vuoden 2012 lopussa eläkevakuuttajilla oli sijoituksistaan 46 prosenttia eli 69 miljardia euroa korkosijoituksissa (Tela 2014c). Perinteisesti eläkevakuuttajien korkosijoituksiksi lasketaan joukkovelkakirjalainat, lainasaamiset ja rahamarkkinasijoitukset. Tällä hetkellä korkosijoittajalle yritysainat tarjoavat parempaa tuottoa suhteessa riskiin kuin valtiolainat. Yritysten kykyyn sopeutua muuttuvaan markkinatilanteeseen uskotaan markkinoilla enemmän kuin poliiti-

tikkojen kykyyn tehdä hyviä päätöksiä, jotka vakuuttaisivat sijoittajat valtioiden tulevasta maksukyvystä. (Puttonen 2012, 98-99.)

3.3 Kiinteistöt

Kiinteistösijoitukset tarjoavat suhteellisen turvallista jatkuvaa tuottoa vuokrien muodossa ja sen lisäksi kiinteistöjen mahdollisena pitkän aikavälin arvon nousuna. Ne ovat myös tärkeä osa suomalaisten eläkevakuuttajien sijoitussalkkua. Eläkevakuuttajat sijoittavat kiinteistöihin sekä suoraan että rahastojen kautta. (Tela 2014a.)

Suomessa kiinteistösijoittaminen on kansan tapa, ja vuonna 2009 noin 75 prosenttia suomalaisten bruttovarallisuudesta oli sidottuna kiinteistöihin. Varsin perinteistä suomalaisille on ottaa suuri asuntovelka, jota maksetaan kymmeniä vuosia. Se mahdollistaa asunnon ostamisen nuorena ja pienemmällä alkupääomalla, mikä taas nostaa tuotto-odotusta sijoitukselle, vaikka asunto olisikin tarkoitettu vain omaan käyttöön. Eläkevakuuttajat eivät voi lain puitteissa käyttää kiinteistösijoittamisessa velkavipua, mikä laskee sekä niiden tuotto-odotusta että riskiä. (Tilastokeskus 2011.)

Kiinteistösijoittamisessa on tärkeitä saavuttaa korkea vuokrausaste, joka kertoo, kuinka monena kuukautena kiinteistö on ollut vuokrattuna suhteessa koko omistusaikaan. Se auttaa tulevan kassavirran arvioimisessa, jonka avulla kiinteistösijoittaja pystyy arvioimaan, onko sijoituskohde kannattava. Korkeaan vuokrausasteeseen edistää luotettavan vuokralaisen löytäminen ja pitkän vuokrasuhteeseen tavoittelu, mikä on kannattava sekä vuokralaiselle että vuokranantajalle. (Puttonen 2013, 117-120.)

3.4 Muut sijoitukset

Tässä luvussa kerrotaan muista sijoituskohteista tai -tyypeistä, joita eläkevakuuttajat käyttävät toiminnassaan. Osa kohteista kuuluu jo nyt osaksi eläkevakuuttajien sijoitusportfoliota, kun taas osaa pohditaan hypoteettiselta kannalta.

3.4.1 Hedge-rahastot

Monet eläkevakuuttajat sijoittavat osan varoistaan hedge-rahastoihin korkeamman potentiaalisen tuoton ja hajautushyödyn takia. Hedge-rahastot ovat sijoitusrahastoja, jotka tavoittelevat joka vuosi tiettyä absoluuttista tuottoa, toisin kuin perinteiset sijoitusrahastot, joiden tavoite on voittaa vertailuindeksi. Hedge-rahastot ovat valmiita ottamaan suurempaa riskiä velkavivun muodossa ja spekuloidaan markkinoilla onnistuakseen tässä tavoitteessa. Perinteisten osakkeiden ja korkojen lisäksi hedge-rahastoissa käydään kauppaa myös valuutoilla ja

raaka-aineilla. Hedge-rahastot ovat kuitenkin monesti varsin kalliita sijoittajalle, sillä niiden merkintäpalkkio on normaaleita rahastoja korkeampi ja niissä on monesti lunastusrajoitteita. Hedge-rahastot ovat varsin hyvä tapa hajauttaa sijoitusvarallisuutta. (Eläketurvakeskus 2011b.)

3.4.2 Pääomasijoitukset

Tässä muiden sijoitusinstrumenttien alaluvussa tarkastellaan pääomasijoituksia omana sijoitusluokkanaan. Kuitenkin luvussa neljä eläkevakuuttajien sijoituksia tarkastellessa pääomasijoitukset ovat osana osakesijoituksia. Pääomasijoittaminen on kuitenkin ollut melko suuressa kasvussa viimeisen kymmenen vuoden aikana, miksi sitä käsitellään omana lukunaan tässä opinnäytetyössä. (Tela 2014d.)

Pääomasijoittaminen on sijoitusten tekemistä sellaisiin julkisesti noteeraamattomiin yrityksiin, joilla on hyvät kehittymismahdollisuudet. Pääomasijoittaja ei pyri olemaan yrityksen pysyvä omistaja vaan irtautumaan omistuksestaan suunnitellun aikataulun mukaisesti. Yleensä pääomasijoittaja tuo yritykselle pääoman lisäksi oman asiantuntemuksensa ja kontaktinsa, jotka auttavat yritystä kasvuun nopeammin kuin yritys itse siihen kykenisi. Asiat, kuten strategian luominen, budjetointi, markkinointi ja toimialan asiantuntemus saattavat tuoda kohdeyritykselle kilpailuetua kilpailijoihin nähden. Yrityksen kasvu ja kannattavuuden mahdollinen paraneminen näkyvät arvonnousuna, joka realisoituu irtautumisvaiheessa pääomasijoittajan myydessä osuutensa kohdeyrityksestä. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2013a.)

Tyypillisimmät pääomasijoitukset tehdään joko osakesijoituksina, jolloin pääomasijoittaja saa sovitun prosenttiosuuden yrityksen osakekannasta sovittuun hintaan, tai vaihtovelkakirjalainana. Vaihtovelkakirjalaina on perinteinen velkakirjalaina, johon sisältyy myös oikeus vaihtaa osa lainasummasta tai koko summa yhtiön osakkeisiin. Näin ollen yrityksen menestyessä pääomasijoittaja saa mahdollisuuden suurempaan tuottoon lunastamalla vaihtokirjalainan osakkeina. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2013b.)

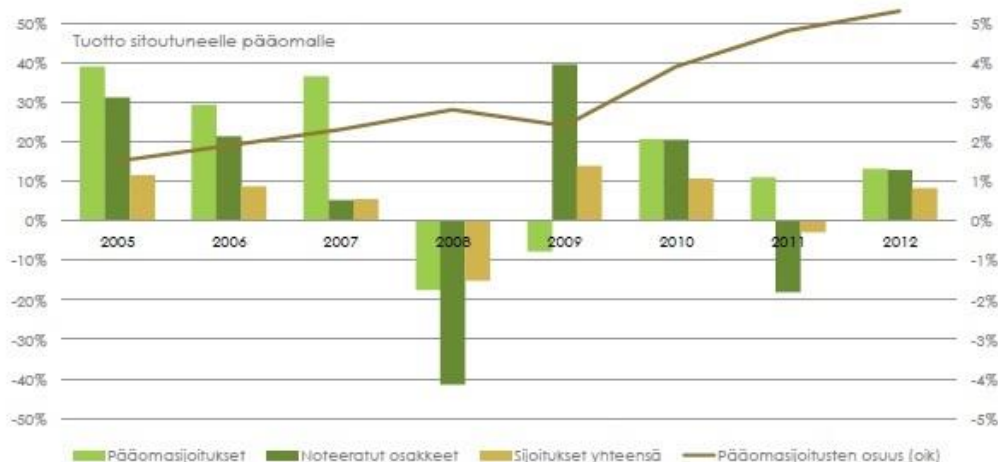
Pääomasijoittaja vaatii sijoituksiltaan korkeaa tuotto-odotusta, sillä pääomasijoituksiin sisältyy usein suuri riski. Sijoitusten kohteina olevat yrityksiä yhdistää lähes aina valtava kasvupotentiaali. Ne ovat monesti myös varsin nuoria, perustuvat uraa uurtavaan teknologiaan, taivoittelevat uusia markkinoita tai vanhoja uudella ratkaisulla, eikä niiden liiketoimintamallia ole välttämättä vielä todistettu käytännössä. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2013c.)

Varsin monet eri instituutiot tekevät pääomasijoituksia Suomessa ja niiden määrä onkin kasvussa monen eri mittarin mukaan. Yksityishenkilöiden pääomasijoittaminen tapahtuu joko rahaston kautta tai suorilla sijoituksilla sijoittajan toimiessa niin sanottuna enkelisijoittajana.

Myös monet yhteisöt ja yritykset toimivat pääomasijoittajina. Yleisimpinä niistä ovat vakuutuslaitokset, pankit, eläkevakuutusyhtiöt ja julkisen sektorin yritykset. Tunnetuimpia suomalaisia julkisen sektorin pääomasijoittajia ovat Tekes ja Finnvera. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2013d.)

Tomi Alénin teettämän tutkimuksen mukaan yrityksen, joka on saanut pääomasijoituksen, liikevaihto kasvaa keskimäärin 9 prosenttiyksikköä nopeammin vuodessa verrokkiin nähden. Tutkimuksen mukaan pääomasijoitukset näkyvät myös työllisyyden, taseen ja arvon kasvuna tutkimuksen kohteina olleissa yrityksissä. (Alén 2012.)

Suomen suurimpien työeläkevakuuttajien sijoitusten tuotot



Lähde: TELÄ ry

Kuvio 4: Suomen suurimpien työeläkevakuuttajien sijoitusten tuotot (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2013e)

Kuviosta 4 nähdään, että pääomasijoitusten määrä on viimeisen kahdeksan vuoden aikana tasaisesti kasvanut työeläkevakuutusyhtiöiden salkuissa. Poikkeuksena vuosi 2009, jolloin osakemarkkinat kokivat suuren nousun taantuman jälkeen. Pääomasijoitusten tuotto sitoutuneelle pääomalle on myös ollut varsin kilpailukykyinen verrattuna niin osakemarkkinoiden kuin salkkujen kokotuottoon nähden. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2013e.)

Hyvänä esimerkkinä pääomasijoittamisesta on televisiossa näytettävä Leijonan luola-ohjelma, jossa yrittäjät pyrkivät rahoittamaan yhtiönsä toimintaa tai kasvua myymällä osuuden yrityksestään yhdelle tai useammalle viidestä henkilöpääomasijoittajasta eli enkelisijoittajasta.

3.4.3 Infrastruktuuri

Potentiaalisia tulevaisuuden sijoituskohteita eläkevakuuttajille voisivat olla erilaiset infrastruktuurikohteet, joista saisi mahdollisesti varsin tasaista kassavirtaa suhteellisen pienellä riskillä. Näistä mahdollisina esimerkkeinä mainittakoon lentokentät, maksulliset tieverkot ja sähkönsiirtoverkot.

Yhdysvalloissa on käytössä maksullisia moottoriteitä, joita pääsee ajamaan pientä maksua vastaan. Tiet on pidetty normaalia tieverkostoa paremmassa kunnossa, eivätkä ne ole yhtä ruuhkaisia kuin normaalit tiet. Suomessa on totuttu ilmaiseen liikenneverkostoon, mikä onkin varsin toimiva ratkaisu ruuhka-aikoja lukuun ottamatta. Suurin osa liikenteestä ja ruuhkista keskittyy Etelä-Suomeen, jossa on jo varsin kattava tieverkosto. Yksi mahdollisuus olisi rakentaa maksullinen tie Helsingin ali itä-länsi suunnassa niin, että keskustan ruuhkat pystyttäisiin välttämään. Projektina se olisi kuitenkin liian iso ja kallis Suomen oloissa.

Syksystä 2013 alkaen on uutisoitu kasvavaan tahtiin Fortumin aikeista myydä sähkönsiirtoverkkonsa. Myyntiaikeiden osasyynä ovat EU:n vaatimukset, joilla energiayhtiöiden pitää luopua verkkojensa määräysvallasta. Verkkojen myynti tarjoaisi eläkevakuuttajille mahdollisuuden ostaa kannattavaa tasaista kassavirran tuovaa infrastruktuuria, joka sopii eläkevakuuttajien sijoitusstrategiaan. Tasaista varmaa tuottoa mahdollisimman pienellä riskillä. Fortumin sähkönsiirtoverkko tarjoaa vakaan 8 prosentin tuoton ja sen liiketoiminta on säädeltyä, joten voidaan arvioida tuoton pysyvän melko samana. Ainoina huonoina puolina sähkönsiirtoverkossa sijoittajan kannalta ovat verkon korjaus ja kunnostustyöt, jotka ovat varsin kalliita. (Helsingin Sanomat 2013.) Lopulta Fortum ilmoitti vuoden 2013 lopussa myyvänsä Suomen sähkönsiirtoverkkonsa yhtiölle, jossa ovat osakkaana kahden ulkomaisen sijoittajan lisäksi eläkevakuuttajat Keva ja LähiTapiola (Fortum 2013).

3.5 Markkinakatsaus 2005-2012

Vuosituhanneen vaihteen IT-kuplan jälkeen osakemarkkinoilla on ollut vajaan vuosikymmenen mittainen nousukausi. Lähes kaikki omaisuusluokat nousivat vuosituhanneen ensimmäiset seitsemän vuotta. Varsinkin osakemarkkinat nauttivat yritysten kasvavista tuloksista, pienistä riskeistä ja hyvistä tulevaisuuden näkymistä, kunnes vuonna 2008 asuntokupla puhkesi Yhdysvalloissa vaikuttaen koko maailman sijoitusmarkkinoihin. (Taloussanomat 2011.)

Vuonna 2008 alkanut pankkikriisi lähti liikkeelle pankkien saadessa markkinoilta paljon halpaa rahaa, jota ne lainasivat eteenpäin asiakkailleen esimerkiksi asuntolainoina. Kilpailun kovetessa ja marginaalien laskiessa pankit laajensivat asiakaskuntaansa ja alkoivat tarjota asuntolainoja

sekä pienemmillä koroilla että pienemmillä vaatimuksilla yhä suuremmalle ihmisryhmälle. (Taloussanomat 2011.)

Ninja-lainat syntyivät, kun pankit ryhtyivät antamaan lainaa alemman tuloluokan väestölle löyhin ehdoin 2000-luvun alusta. Ninja-laina on lyhenne sanoista No Income, No Jobs, No Assets. Kun pankit olivat onnistuneet myymään riittävästi näitä lainoja, ne niputtivat ne yhteen ja myivät eteenpäin sijoituspankeille. Sijoituspankit pilkkoivat Ninja-lainan osiin ja myivät osat sijoittajille. Samaan aikaan luottoluokittajat arvioivat lainojen riskit väärin, jolloin sijoittajat luulivat ostavansa laadukkaampia velkapapereita kun ne todellisuudessa olivat. (Taloussanomat 2011.)

Kun Ninja-lainojen takaisinmaksun aika tuli, monet eivät pystyneetkään suorittamaan osuuttaan pankeille. Seurauksena asuntoja jouduttiin ulosmittaamaan pankkien toimesta ja myymään asuntomarkkinoille huutokaupoissa. Markkinoille tuli yllättäen paljon asuntoja myyntiin, jolloin niiden hinnat alkoivat laskea. Syntyi lumipalloefekti, jossa pankit nostivat lainojen korkoja, jolloin vielä suurempi osa velallisista ei enää kyennyt maksamaan lainojaan. Osaltaan tilannetta edesauttoi se, että koska pankit olivat myyneet niputetut asuntolainat pois itseltään, niillä ei enää ollut riittävää motivaatiota velkoa lainan lyhennyksiä asuntovelallisilta. (Taloussanomat 2011.)

Investointipankit ostivat pois myydyille asuntolainoille luottojohdannaisia, jotka tekevät tuottoa mikäli sijoittajille myytyjen asuntolainatuotteiden arvo laskee. Näin investointipankit spekuloiivat omia tuotteitaan vastaa. Finanssikriisi asuntomarkkinoilla ajoi suuren investointipankin Lehman Brothersin konkurssiin syyskuussa 2008. Siihen asti markkinoilla ei ollut uskottu, että Lehman Brothersin kaltainen suuri pankki voisi kaatua. (Taloussanomat 2009.)

Kesällä 2012 Etelä-Euroopan maat kuten Kreikka, Italia ja Espanja saivat markkinoilla aikaan kriisitunnelman, joka sai korot nopeaan nousuun kyseisissä maissa. Tuolloin Suomessa ja Saksan valtion lainojen markkinakorot olivat jopa negatiiviset lyhyissä maturiteeteissa. Rahaa ajautui suuria määriä näiden maiden obligaatioihin turvaan suurilta luottoriskeiltä. Etelä-Euroopassa obligaatioiden vuosittaiset korot ovat 5-10 prosenttia, mutta ne heijastivat realistista konkurssiriskiä tai ainakin riskiä velkojen leikkaamisesta. Toisaalta Yhdysvaltojen ja muiden muiden keskuspankkien pumpatessa rahaa markkinoille talouden elvytyksen nimissä, yleinen korkotaso on pysynyt hyvin matalalla. Tämä taas on huono tilanne korkosijoittajalle. (Puttonen 2012, 98-99.)

Korkotason yleisesti odotetaan pysyvän matala vielä joitain vuosia, mutta nousevan kun Yhdysvallat ryhtyy vähentämään elvyttävää politiikkaansa. Vuoden 2013 lopussa Yhdysvallat laskee markkinoille 85 miljardia dollaria elvytyksin. Tämä on ollut osa Yhdysvaltojen taistelua in-

flaatiota vastaan. Tarjoamalla markkinoille halpaa rahaa Yhdysvallat on onnistunut laskemaan korkotasoa, nostamaan osakemarkkinoita, lisäämään markkinoiden luottamusta ja laskemaan dollarin arvoa suhteessa euroon, mikä on vauhdittanut Yhdysvaltojen vientimarkkinoita. Samaan aikaan Eurooppa ei ole pysynyt Yhdysvaltojen kehityksen perässä, vaikka sekin on ryhtynyt samankaltaisiin toimiin, vauhdittaakseen talouttaan ja nostamaan kriisimaat pois konkurssiuhan alaisuudesta. Euribor-korkoja on laskettu viennin parantamiseksi, kriisimaiden velkoja on leikattu ja markkinoille on tarjottu halpaa rahaa. Kilpaileviin markkina-alueisiin verrattuna Eurooppa on kuitenkin ajautunut hitaan kasvun aikaan. (Helsingin Sanomat 2013.)

4 Eläkevakuuttajat

Tässä luvussa tutkitaan viittä suurinta suomalaista eläkesijoittajaa, niiden toimintaa ja sijoitussalkkuja vuodesta 2005 vuoteen 2012. Tarkasteltavista eläkesijoittajista LähiTapiola Eläkeyhtiö, Ilmarinen ja Varma ovat yksityisiä työeläkevakuutusyhtiöitä ja Keva ja Valtion Eläkerahasto ovat julkisalojen eläkevakuuttajia. Luvussa 4.1 esitellään jokainen tarkastelussa olevista yhtiöistä ja tarkastellaan niiden itselleen asettamia tavoitteita. Luvussa 4.2 vertaillaan yhtiöiden sijoitussalkkuja ja niiden tuottoja. Samalla pohditaan, onko yhtiön sijoitusstrategia nähtävissä sijoitussalkun tuotoissa tai salkun allokaatioissa. Pohtimisessa on tärkeää muistaa, että salkkujen allokaatioiden muutoksiin eivät vaikuta vain ostot ja myynnit vaan myös aina kyseisen omaisuusluokan menestys suhteessa muihin omaisuusluokkiin tarkasteluajanjaksolla. Luvussa pyritään myös kiinnittämään huomiota toimiviin tapoihin, joilla on saatu muita parempaa tuottoa ilman liian suurta riskiä. Yhtiöiden erilaiset sijoitusstrategiat ja -metodit tarjoavat tähän otollisen mahdollisuuden.

4.1 Tarkasteltavat eläkevakuuttajat

4.1.1 Varma

Varma on Suomen suurin yksityinen sijoittaja ja se vastaa noin 870 000 henkilön eläketurvas-
ta. Vuoden 2013 lopussa se hallinnoi 37,7 miljardin euron varoja. Sijoitettavia varoja käytetään nykyisten ja tulevien eläkkeiden turvaamiseen. Varmalla, kuten muillakin suurilla institutionaalisilla sijoittajilla, sijoitusten tehokas hajauttaminen on tärkeää riskien minimoimiseksi ja parhaiden tuottojen löytämiseksi. Suurena sijoittajana Varma hyötyy myös pienistä kaupankäyntikustannuksista. (Varma 2014b.)

Yhtiön strategian päätavoitteena on tuottaa asiakkaalle paras mahdollinen taloudellinen hyöty. Tässä onnistutaan toimimalla kustannustehokkaasti ja erinomaisella vakavaraisuudella, joiden avulla Varma voi maksaa parhaat asiakashyvitykset ja alentaa asiakasyritysten lopulli-

sia vakuutusmaksuja. Eläkeasioiden hoitamisen helppous on myös yksi Varman tavoitteista. (Varma 2014a.)

Varman sijoitusten tuotto vuonna 2013 oli 9,0 prosenttia. Viiden vuoden nimellinen keskituotto oli 7,8 prosenttia reaalisen tuoton ollessa 5,8 prosenttia. Varma kertoo vuoden 2013 olleen hyvä sijoitusvuosi. Vuoden aikana yhtiö lisäsi osakesijoituksiaan, mutta vähensi korko- ja kiinteistösiijoituksiaan. (Varma 2014c.)

4.1.2 Ilmarinen

Ilmarinen on keskinäinen eläkevakuutusyhtiö, jonka omistavat yhtiössä vakuutetut henkilöt. Ilmarinen on suurin eläkeyhtiö vastaamalla yli 900 000 ihmisen eläketurvasta. Ilmarisen keskeisiin palveluihin kuuluvat esimerkiksi eläkeneuvonta, -vakuutuspalvelut sekä työhyvinvointipalvelut. Ilmarisen yhteistyökumppaneina ja palvelukanavina toimivat OP-Pohjola-ryhmä ja siihen kuuluva A-Vakuutus sekä osuuspankit. (Ilmarinen 2014f.) OP-Pohjola -yhteistyö onkin auttanut Ilmarista saamaa uusia asiakkaita ja samalla asiakaspysyvyys on kehittynyt myönteisesti (Ilmarinen 2014e, 7).

Ilmarisen sijoitukset olivat vuoden 2013 päättyessä käyvin arvoin yhteensä 32,2 miljardia euroa, mikä tekee Ilmarisesta kolmanneksi suurimman eläkesijoittajan. Sijoitusten tuotto käyville arvoille laskettuna oli 9,8 prosenttia ja reaalinen tuotto 8,1 prosenttia vuonna 2013. Viiden vuoden keskituotto käyville arvoille on ollut 7,8 prosenttia, joka on hieman vähemmän kuin kaikkien eläkevakuuttajien 7,9 prosenttia vastaavalla kaudella. Laskettuna vuodesta 1997 Ilmarisen sijoitusten kokonaistuotto käyville arvoille on ollut keskimäärin 5,9 prosenttia vuotta kohden. Tämä vastaa 4,0 prosentin vuotuisen reaalituottoa, mikä ylittää Eläketurvakeskuksen asettaman 3,5 prosentin vuotuisen tuottotavoitteen (Ilmarinen 2014e). Ilmarisen historiallinen tuotto on hyvin samankaltainen muiden eläkevakuuttajien sijoitustuottojen kanssa. (Tela 2014d.)

Ilmarisen sijoitussalkku tuotti parhaiten suurten eläkesijoittajien vertailussa vuonna 2013. Sijoitustuotto sitoutuneelle pääomalle oli 9,8 prosenttia, mihin päästiin hyvien osaketuottojen saattelemana. Muut sijoitusryhmät tuottivat heikommin. (Tela 2014d.) Sijoitusten tuottoihin vuonna 2013 vaikuttivat eniten euroalueen valtionlainakriisin rauhoittuminen ja suurten keskuspankkien jatkunut elvyttävä rahapolitiikka, mitkä johtivat pörssikurssien jopa voimakkaaseen nousuun. Ilmarinen painotti vuoden aikana onnistuneesti hyvin tuottaneita osakkeita ja piti heikosti tuottaneiden korkojen painon maltillisena. (Ilmarinen 2014e, 14.)

Ilmarisen sijoitustoiminnan tavoitteena on sijoitusten mahdollisimman korkea tuotto pitkällä aikavälillä. Riskit eivät kuitenkaan saa kasvaa liian suuriksi, sillä eläkevarat on sijoitettava

turvaavasti ja hyvin hajautetusti. Ilmarisen sijoitusvarallisuuden keskimääräinen tuotto-odotus on pitkällä aikavälillä kuusi prosenttia. (Ilmarinen 2014b, 3.)

Vuoden 2013 aikana Ilmarisessa laadittiin vuoteen 2020 ulottuva sijoitusstrategia, joka pitkällä aikavälillä ohjaa sijoitustoimintaa. Keskeisiin strategian tuomiin muutoksiin kuuluvat pienenevä korkosijoitusten (40 prosentista 30 prosenttiin) osuus, sekä kasvava kiinteistö- ja infrastruktuurisijoitusten sekä pääomarahasijoitusten osuus. (Ilmarinen 2014e, 14.)

Ilmarinen aikoo lähivuosina lisätä kiinteistösijoitustensa määrää. Uudet ostot on tarkoitus kohdistaa pääosin ulkomailla tehtäviin suoriin kiinteistösijoituksiin. Ilmarisen kiinteistösalkun arvosta on tällä hetkellä noin 90 % sijoitettuna Suomeen. Kuten muussakin sijoitustoiminnassa, myös kiinteistösijoituksia tulisi hajauttaa myös maantieteellisesti. Ilmarinen lähteekin etsimään vakaasti tuottavia kohteita ulkomaisilta kiinteistömarkkinoilta, kuten Pohjoismaista, Euroopan suurimmista talouksista ja Yhdysvalloista. (Ilmarinen 2013b.)

Varatoimitusjohtaja Timo Ritakallio kertoo, että Ilmarinen pyrkii hyödyntämään eri alueiden kiinteistömarkkinoiden eriaikaista syklien muutosta. Sijoituskohteiksi etsitään pitkäjänteiseen sijoittamiseen soveltuvia toimitiloja, joista on odotettavissa vakaa ja hyvä tuotto. Kiinteistöjohtaja Timo Aimonen taas korostaa, että suorissa kiinteistösijoituksissa markkinoiden paikallistuntemus on tärkeää, jotta kohdevalinnoissa voidaan onnistua. Ilmarinen aikookin hakea kohdealueen hyvin tuntevia kumppaneita, joiden kanssa voisi mahdollisesti tehdä yhteissijoituksia. (Ilmarinen 2013b.)

Ilmarinen mainitsee vastuullisesta sijoittamisesta, että rahastot ovat ongelmallisia niiden omistamien yritysten verojenmaksun läpinäkyvyyden vuoksi. Rahastojen valvonta on tältä osin haastavaa, sillä omistussuhteet ovat usein monimutkaisia. Ilmarinen onkin tehnyt päätöksen omistaa vain vähän esimerkiksi hedge-rahastoja. (Ilmarinen 2014a.)

Ilmarisen sijoitusvarallisuudesta vain 1,3 % oli hedge-rahastoissa vuoden 2013 lopussa, alittaen näin selvästi muiden suurien eläkeyhtiöiden ja -laitosten keskimääräisen allokation. Esimerkiksi Varman sijoitussalkusta jopa 12,9 % oli hedge-rahastoissa, Eläke-Fennialla 11,0 %, LähiTapiolalla 8,4 % ja Kevalla 3,9 % vuoden 2013 lopussa. (Tela 2014d.)

Vuonna 2013 Ilmarisen maksama eläkemeno oli ensimmäisen kerran suurempi kuin vakuutusmaksutulo. Samaan aikaan Ilmarisen eläkevarat kuitenkin kasvoivat sijoitustoiminnan tuottojen avulla noin kolme miljardia euroa. Tulevaisuudessa on odotettavissa, että eläkemeno jää pysyvästi maksutuloa suuremmaksi. Rahastot pyritään pitämään kasvu-uralla mahdollisimman pitkään kattamalla maksutulon ja eläkemenon erotus Eläketurvakeskuksen ennusteen mukaisesti (3,5 prosentin reaalin tuotto-odotus) sijoitustoiminnan tuotoilla. (Ilmarinen 2014e.)

Ilmarinen näkee Suomen vuoden 2014 kasvunäkymät heikkoina. Sijoitusmarkkinoilta saatavat tuotot ovat kovan työn alla, vaikka maailmantalouden elpymisestä on merkkejä nähtävillä. Ilmarinen uskoo Eläke-Fennian ja LähiTapiola Eläkeyhtiön yhdistymisen lisäävän eläkealan kilpailua, mutta suhtautuu kuitenkin kilpailun lisääntymiseen luottavaisesti. (Ilmarinen 2014e, 23.)

4.1.3 LähiTapiola Eläkeyhtiö

Tarkastelemme opinnäytetyössämme viittä suurinta suomalaista eläkesijoittajaa ja LähiTapiola Eläkeyhtiö valikoitui mukaan näistä pienimpänä. Sen sijoitusvarallisuus oli 10,4 miljardia euroa vuoden 2013 lopussa (Tela 2014d). LähiTapiola Eläkeyhtiössä oli vuoden 2013 lopussa TyEL-vakuutettuna yli 215 000 henkilöä (Elo 2014a).

LähiTapiola Eläkeyhtiö oli vuoden 2013 loppuun asti osa LähiTapiola-ryhmää. Vuoden 2014 alussa se kuitenkin yhdistyi Eläke-Fennian kanssa, muodostaen Keskinäisen Työeläkevakuutusyhtiö Elon. Näin syntyneen uuden työeläkevakuuttajan yhteenlaskettu sijoitusomaisuus on noin 18 miljardia euroa, tehden Elostä Suomen kolmanneksi suurimman työeläkeyhtiön ja suurimman yrittäjien työeläkevakuuttajan. Keväällä 2014 vakuutettuja yhtiössä on noin 490 000. (Elo 2014a.)

LähiTapiola Eläkeyhtiön sijoitustuotto vuonna 2013 oli 5,4 prosenttia käyvin arvoin laskettuna. Sijoitusten kymmenen vuoden keskimääräinen tuotto oli 5,3 prosenttia (reaalinen tuotto 3,3 prosenttia) ja viiden vuoden keskimääräinen tuotto 7,0 prosenttia, joka jää 0,9-prosenttiyksikköä kaikkien eläkevakuuttajien sijoitustuotoista vastaavalla ajanjaksolla. (Elo 2014b.)

LähiTapiola Eläkeyhtiön ja Eläke-Fennian fuusioitumisen valmistelun aikana tehty selvitystyö on osoittanut, että yhdistyminen on yhtiön asiakkaita hyödyttävä ratkaisu. Asiakkaiden lisäksi fuusiosta on hyötyä myös koko suomalaiselle yhteiskunnalle lisäämällä työeläkejärjestelmän tehokkuutta ja toimintavarmuutta, kertoo Elon tuleva hallituksen puheenjohtaja Harri Miettinen. Yhdistymisen mahdollistama kulusäästö on yli viidenneksen liikekuluista, mikä tulee näkymään asiakkaiden vakuutusmaksuissa. (Elo 2014c.)

Osakesijoitukset olivat LähiTapiola Eläkeyhtiön tuottoisin omaisuusryhmä vuonna 2013. Toisaalta korkojen asteittainen nousu vuoden aikana johti korkotuottojen jäämiseen edellisvuotta alhaisemmalle tasolle. LähiTapiola Eläkeyhtiö muokkasi sijoitusallokaatiotaan niin, että osakesijoitusten osuutta kasvatettiin vuoden toisella puoliskolla ja korkosijoitusten osuutta

laskettiin vuoden aikana. Samansuuntaisia toimia voidaan nähdä myös muiden eläkevakuuttajien toiminnassa. (Elo 2014b.)

Vuoden 2013 aikana LähiTapiola Eläkeyhtiön vaihtoehtoisten sijoitusten osuutta sijoitusjakaumasta kasvatettiin. Sijoitukset muodostuivat pääosin hedge-rahastosijoituksista, mutta uusia sijoituksia ohjattiin myös hyödykemarkkinoille. Vaihtoehtoisten sijoitusten kautta hajautetaan muiden omaisuusluokkien riskejä. (Elo 2014b.)

LähiTapiola Eläkeyhtiö jatkoi viime vuosien tapaan aktiivisena toimijana kotimaisilla pääomasijoitusmarkkinoilla. LähiTapiola Eläkeyhtiö muun muassa osallistui Fortumin Suomen sähkön siirtoverkkojen hankintaan vuoden 2013 joulukuussa. Yrityskauppa on Suomen historian kolmanneksi suurin. Kauppahinta oli noin 2,5 miljardia euroa, josta LähiTapiolan osuus on 7,5 prosenttia. (Fortum 2014.) Sijoitus Fortumin verkkoihin ei jäänyt ainoaksi pääomasijoitukseksi vuonna 2013, vaan LähiTapiola lisäsi sijoituksiaan myös pääomarahastoihin (Elo 2014b, 7).

4.1.4 Keva

Keva vastaa kunta-alan henkilöstön eläkkeiden rahoituksesta ja eläkevarojen sijoittamisesta. Kevan vastuut kasvoivat vuonna 2011, kun se otti hoitaakseen valtion työntekijien työeläkepalveluita. Kevalla on noin 1,3 miljoonaa julkisen sektorin työntekijä- ja eläkkeensaaja-asiakasta. (Keva 2014b.) Kevalla ei ole yksityisalojen eläkeyhtiöiden tavoin katettavia eläkevastuita tai vakavaraisuuslainsäädäntöä. Sillä onkin vapaammat mahdollisuudet sijoittaa eläkevaroja ja ottaa enemmän riskiä, mikä näkyy sijoitussalkun suuressa osakepainossa (Tela 2014d).

Vuoden 2013 joulukuun lopussa Kevan sijoitusten markkina-arvo oli noin 37,8 miljardia euroa. Vuoden sijoitustuotto oli 7,5 prosenttia, joka oli neljänneksi parhaiten suurista eläkesijoittajista osake- ja pääomasijoitusten tuotoilla. Korkosijoitusten tuotto oli vain hieman positiivinen ja kiinteistösijoituksia haittasivat kiinteistöjen arvojen alaskirjaukset. Viiden vuoden reaalituotto oli 7,8 prosenttia sekä kymmenen vuoden reaalituotto 4,1 prosenttia (Keva 2014c). Tuotoissa ei ole suurta eroa muihin suuriin eläkevakuuttajiin. (Tela 2014d.)

Keva aloitti eläkemaksujen osittaisen siirtämisen rahastoon vasta vuonna 1988, jota aikaisemmin eläkkeet rahoitettiin jakojärjestelmällä. Kevan eläkerahasto on puskurirahasto, jolla pyritään tasaamaan tulevia eläkemaksujen muutoksia. Rahaston varoja ei siis ole mitenkään sidottu yksilökohtaisiin eläkevastuuihin. (Keva 2014b.)

Keva näkee tulevat sijoitusvuodet hyvin haasteellisina. Korkotason ollessa alhaalla ja osakkeiden noustua hyvin jo muutaman vuoden, on näistä kahdesta sijoitusinstrumentista vaikea nähdä selvää tuottopotentiaalia. Keskuspankit tulevat luultavasti vähentämään viime aikojen

suuruista rahantarjontaa, joka tulee haittaamaan pääomamarkkinoita ja riskipitoisempia sijoituslajeja. (Keva 2014c, 20.)

Energiayhtiö Fortum myi Suomen sähkönsiirtoliiketoimintansa vuoden 2013 lopussa Suomi Power Networksille, jonka osakkaita ovat Keva 12,5 prosentin osuudella ja LähiTapiola Eläkeyhtiö 7,5 prosentin osuudella. Jäljelle jäävä 80 prosentin osuus on kahden ulkomaisen sijoittajan hallussa. Sähkönsiirtoliiketoiminnan kauppahinta oli 2,55 miljardia euroa. (Fortum 2014.)

Kevan sijoitusjohtaja Ari Huotari kertoo, että sijoitus sähkönsiirtoliiketoimintaan sopii pitkäjänteiselle eläkesijoittajalle erinomaisesti. Kevan kannalta kyse on merkittävästä sijoituksesta kotimaiseen strategisesti tärkeään infrastruktuuriin. Sijoitus tarjoaa tasaisen, ennustettavan ja inflaatio suojaatun kassavirran. (Keva 2013.)

4.1.5 Valtion Eläkerahasto

Valtion Eläkerahasto eli VER on valtion hallinnoima rahasto, jonka tehtävänä on auttaa tulevien vuosien valtion eläkkeiden maksamisessa. Se toimii Suomen valtionvarainministeriön valvonnan alaisuudessa. VER saa tulonsa eläkemaksuista ja oman sijoitustoimintansa tuotoista. VER poikkeaa muista eläkevakuuttajista siinä, että se ei maksa eläkkeitä, vaan valtion eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. Tosin VER:n rahastosta voidaan siirtää varoja valtion eläkemenojen katteeksi. Laissa on määritelty, että rahaston pitää maksaa 40 prosenttia valtion vuosittaisista eläkemenoista. Tästä yli jäävät eläkemaksut jäävät rahastoon. Vuonna 2013 alkoi VER:in tehtävä eläkemenojen tasaajana. Tämä tarkoittaa sitä, että viime vuonna VER joutui ensimmäistä kertaa siirtämään enemmän varoja ulos rahastosta kuin se sai eläkemaksuja valtion työntekijöiltä. (Valtion Eläkerahasto 2014a, b.)

Vuoden 2013 lopussa rahaston pääoma oli 16,3 miljardia markkinahinnoilla laskettuna. VER on pitkäaikainen sijoittaja, mutta sijoitusten arvo saattaa lyhyellä ajanjaksolla vaihdella voimakkaasti. Kuitenkin VER toteuttaa hajauttamista niin maantieteellisesti, toimialakohtaisesti kuin eri omaisuusluokkien välillä, kuten muutkin suuret eläkevakuuttajat. VER:in missio on hoitaa sille annettua varallisuutta pitkäjänteisesti. VER:lle on myös tärkeää huolehtia sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta. (Valtion Eläkerahasto 2014c.)

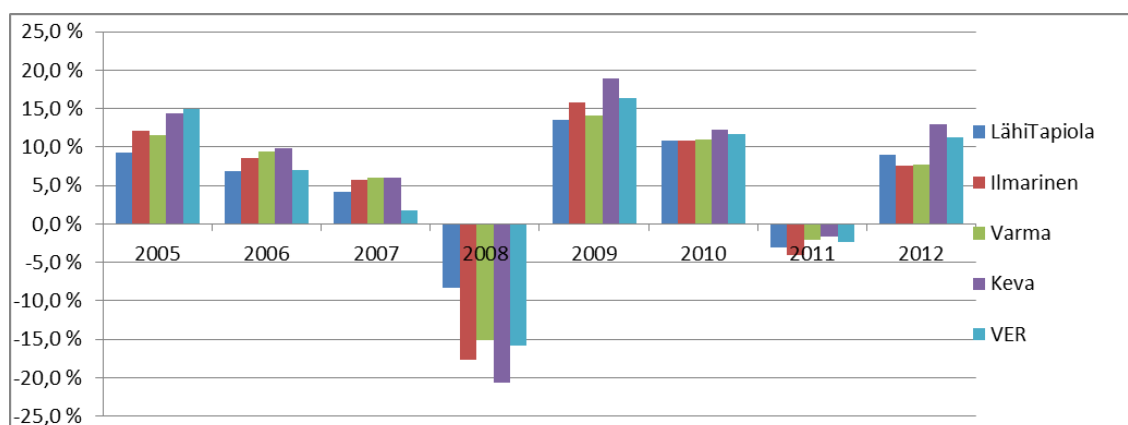
Valtionvarainministeriö on asettanut VER:lle tuottotavoitteeksi tuottaa enemmän kuin valtion näkökulmasta riskitön sijoitusvaihtoehto. Käytännössä tämä tarkoittaa parempaa tuottoa kuin jonkin taloudellisesti vahvan ja vakaan valtion lainoista on saatavilla. VER:n oma toiminnallinen tulostavoite on ylittää riskikorjattuna rahaston sijoitussuunnitelmassa määritellyn vertailuindeksin tuotto. Lisäksi valtiovarainministeriö on asettanut VER:n sijoituksille allokointiajot. Niissä määritellään, että osakesijoituksia voi enintään olla 45 prosenttia, korkosijoituksia

vähintään 45 prosenttia ja muita sijoituksia enintään 12 prosenttia koko sijoitussalkun arvosta. (Valtion Eläkerahasto 2014b.)

4.2 Salkkuallokaatioiden vertailu omaisuusluokittain

4.2.1 Kokonaistuotto

Tässä luvussa vertaillaan viiden suurimman eläkevakuuttajan sijoitustoiminnan tuottoja vuosilta 2005-2012. Monet eläkevakuuttajat määrittelevät tavoitetuoton itselleen reaalituoton muodossa, mikä tarkoittaa kokonaistuottoa vähennettynä kyseisen vuoden toteutuneella inflaatiolla. Vuotuinen reaalituottotavoite on monesti neljän prosentin luokkaa, kuten esimerkiksi Ilmarisella. Tähän lisättynä keskimääräinen kahden prosentin inflaatio tarkoittaisi noin kuuden prosentin kokonaistuottoa.



Kuvio 5: Eläkevakuuttajien kokonaisvuosituotto vuosilta 2005-2012

Kuviossa 5 on kuvattu viiden suomalaisen eläkevakuuttajan tuottoja vuosilta 2005-2012. Kuvioista voidaan huomata, että tuotot kulkevat samansuuntaisesti ja ovat lähes joka vuonna samassa suuruusluokassa. Suuria eroja ei pääse syntymään, sillä eläkevakuuttajien sijoitussalkut ovat hyvin hajautettuja. Tarkemmassa katselussa voidaan huomata joitain johdonmukaisuuksia (Kuvio 5).

Ensimmäisenä voidaan havaita, että Kevan kokonaistuotto on lähes jokaisena positiivisena vuotena suurin. Toisaalta myös vuonna 2008 sen tappiot olivat suurimmat. Tämä kertoo Kevan sijoitussalkun suuresta volatilitetista, joka todennäköisesti tarkoittaa myös suurinta riskiä. Kevan ollessa julkisen alan eläkevakuuttaja, sitä eivät koske samat vakavaraisuussäädökset kuin yksityisen alan eläkevakuuttajia Kevaa ja VER:iä.

LähiTapiolan kokonaistuottojen kehityksessä on nähtävissä selvästi Kevaa varovaisempi trendi varsinkin tarkastelujakson alkuvuosina 2005-2009. Sen jälkeen tuotot ja tappiot ovat tasoittu-

neet muiden kanssa. LähiTapiolan sijoitusstrategia on ollut tarkastelujakson alussa suhteellisen varovainen muihin verrattuna, mutta vaikuttaisi, että se on viimeisinä vuosina lisännyt riskiprofiiliaan lisätuottojen löytämiseksi.

Kolme muuta tarkastelussa olevaa eläkesijoittajaa, Ilmarista, Varmaa ja VER:iä, yhdistävät melko tasaiset ja yhtäläiset keskikastiin sijoittuvat kokonaistuotot. VER vaikuttaa tekevän suhteessa korkeaa tuottoa hyvinä vuosina, mutta vaatimattomina aikoina sen tuotto on heikkoa suhteessa muihin. Varma vaikuttaisi tuottojen perusteella hajauttavan hyvin sijoituksensa ja tyytyvän tasaiseen tuottoon mahdollisimman pienellä riskillä. Suuret tappiot kertovat suhteellisen suuresta riskiprofiilista tai epäonnistumisesta sijoitusstrategiassa.

	Vuotuinen kokonaistuotto %
LähiTapiola	5,0 %
Ilmarinen	4,3 %
Varma	4,9 %
Keva	5,8 %
VER	5,1 %

Taulukko 2: Eläkevakuuttajien sijoitusten vuotuinen kokonaistuotto prosentti vuosina 2005-2012

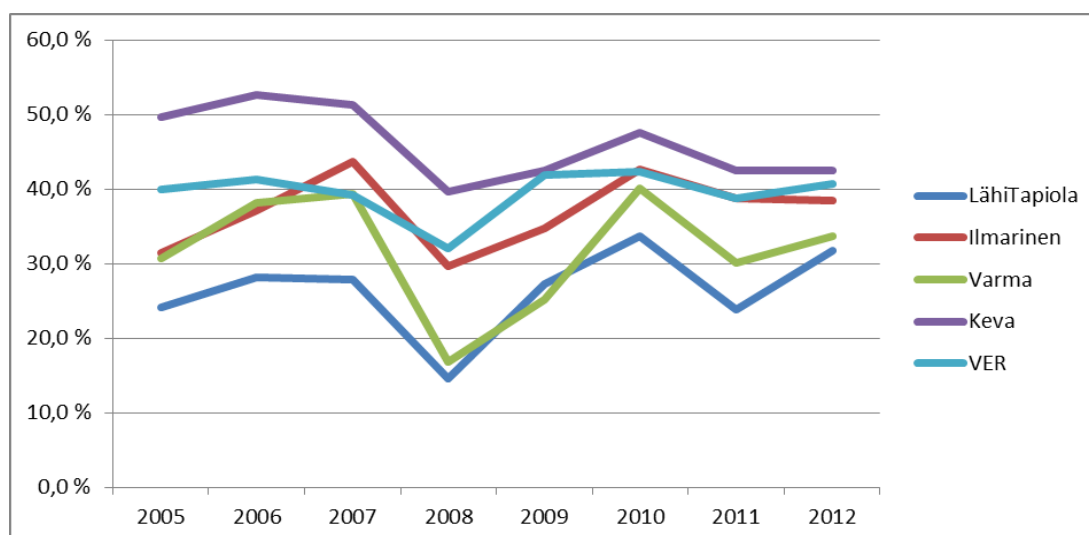
Yllä olevasta taulukosta voidaan huomata, että tarkastelussa olevien eläkevakuuttajien kokonaistuotot ovat olleet 4,3 prosentin ja 5,8 prosentin välillä aikaväliä 2005-2012 (Taulukko 2). Inflaatio on vaihdellut -1,5 prosentin ja 5 prosentin välillä, kun yleinen trendi on ollut kahden prosenttiyksikön luokkaa. Tästä voidaan päätellä, että eläkevakuuttajat ovat jääneet asettamistaan tavoitteista tarkasteluajanjaksona. Parhaiten on kokonaistuotto prosentilla mitattuna menestynyt Keva, joka on onnistunut saavuttamaan vuodessa keskimäärin 5,8 prosentin tuoton. Ilmarinen on jäänyt 4,3 prosentin kokonaistuottoon vuodessa, mikä tuntuu pettymykseltä tavoitteen ollessa 6 prosenttia. LähiTapiola, Varma ja VER ovat kaikki onnistuneet saavuttamaan noin 5 prosentin vuosittaisen kokonaistuoton. (Findikaattori 2013.)

Kaiken kaikkiaan Taulukosta 2 voidaan kuitenkin huomata, että tarkastelussa olevien kahdeksan vuoden aikana eroja on kokonaistuotoissa huomattavissa. Parhaimman ja huonoimman eläkevakuuttajan välillä on 1,5 prosenttiyksikön ero, mikä kumuloituu nopeasti absoluuttisessa tuotossa huomattavaksi summaksi. Tarkastelujakson alussa Kevan sijoittama 100 euroa on kasvanut 157 euroksi, kun Ilmarisen sijoittama 100 euroa on kasvanut vain 140 euroksi. Jo varsin lyhyen kahdeksan vuoden ajanjakson aikana Kevan sijoitukset ovat tuottaneet 42 prosenttia enemmän tuottoa kuin Ilmarisen sijoitukset vastaavana aikana. Kun näistä kokonaistuot-

toista vähennetään inflaatio, niin saadaan eläkevakuuttajien reaalityttö, jossa suhteelliset erot ovat vieläkin suurempia.

4.2.2 Osakkeet

Osakkeet kuuluvat eläkevakuuttajien riskipitoisimpiin sijoituksiin varsinkin suhteessa salkun painoon. Muutokset osakkeissa saattavat olla varsin suuria ja niiden suuren painon vuoksi osakkeilla on iso vaikutus salkun kokonaistuottoon. Niinpä eläkevakuuttajat pyrkivät vähentämään osakesijoitusten riskiä hajauttamalla omistuksiaan mahdollisimman laajasti niin toimialojen kuin maantieteellisen sijainnin perusteella. Pörssiromahdukset näkyvät varsin selvästi eläkevakuuttajien salkkuallokaatioissa osakepainon laskuna sekä heikkoina tuottoina. Yksi tällainen romahdus tapahtui vuonna 2008 asuntolainakriisin eskaloituttua.



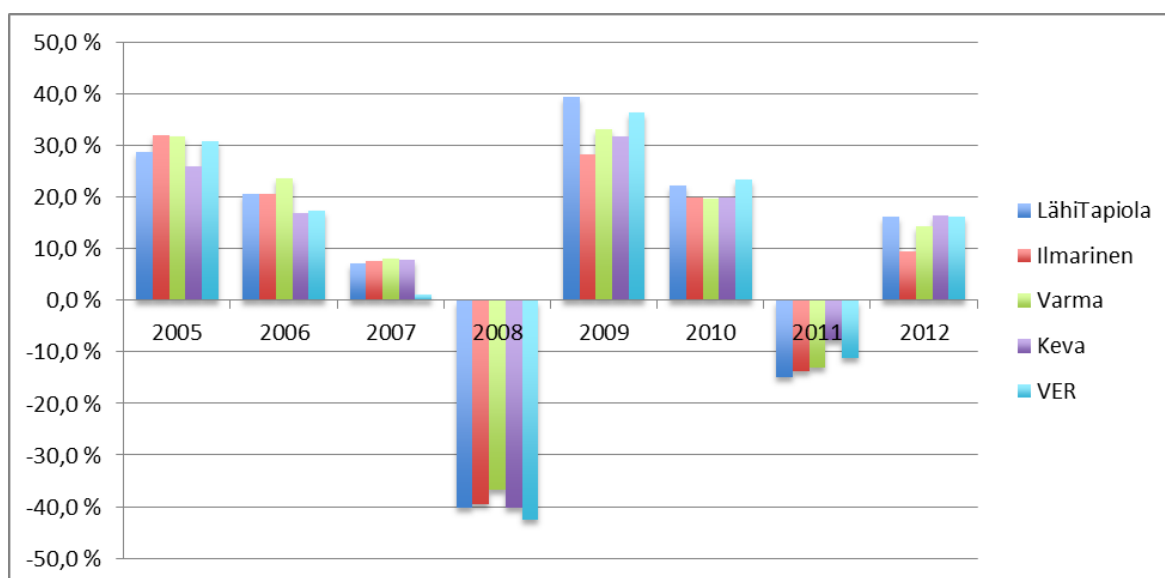
Kuvio 6: Viiden eläkevakuuttajan osakeallokaatiot vuosina 2005-2012

Kuviossa 6 on kuvattu tarkastelussa olevien viiden eläkevakuuttajan osakeallokaatiot vuosina 2005-2012. Kuviosta voidaan huomata, että eri eläkevakuuttajilla on ollut hyvinkin erilainen sijoitusstrategia osakkeiden suhteen. Allokaatioiden muutokset ovat tapahtuneet pääasiassa samansuuntaisesti ja jossakin määrin samansuuruisina. Tästä voidaan päätellä muutosten johtuneen pääosin markkinoiden kehityksestä, eivätkä eläkevakuuttajien suurista osto- tai myyntitapahtumista.

Kevalla on joka vuosi ollut suurin osakepaino sijoitussalkussaan tarkasteluajanjaksona. Se on parhaimmillaan ollut yli 50 prosenttia, mutta vuoteen 2012 mennessä paino on laskeutunut 43 prosenttiin. LähiTapiolalla osakepaino on ollut, vuotta 2009 lukuun ottamatta, joka vuosi pienin. Kun Kevalla osakepaino on ollut laskeva tarkasteluajankohtana, niin LähiTapiolalla suunta on ollut päinvastainen. Se on kasvattanut osakepainoaan 24 prosentista 32 prosenttiin.

Yhtenä vaikuttavista tekijöistä on ollut 2010-luvun alun alhaiset korkotasot, jotka ovat ajaneet sijoittajat etsimään tuottoa vaihtoehtoisista sijoituskohteista, kuten osakkeista.

VER:in tavoitteena on pitää osakepaino 40 prosentissa ja onkin onnistunut siinä varsin hyvin koko tarkastelujakson ajan. Varmankin osakepaino on pysynyt tarkastelujakson lopussa lähes tulkoon samana kuin sen alussa. Ilmarinen on kasvattanut osakeallokaatiotaan tarkastelujakson aikana seitsemän prosenttiyksikköä ilman sen suurempia heilahduksia edes heikkoina vuosina. Tarkastelujakson lopussa kaikkien eläkevakuuttajien osakeallokaatio on 43 prosentin ja 32 prosentin välissä, mikä on paljon pienempi marginaali kuin tarkastelujakson alussa. Tähän suuntaan eläkevakuuttajia on ajanut niin aikaisemmin mainittu muiden kilpailukykyistä tuottoa tarjoavien tuotteiden puute kuin salkun riskiprofiilin laskeminen epävakassa markkinatilanteessa.



Kuvio 7: Viiden eläkevakuuttajan osakkeiden tuotot vuosina 2005-2012

Eläkevakuuttajien osaketuotot ovat muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta varsin olleet varsin samalla tasolla. Kuviosta 7 ilmenee selvästi, kuinka hyvin hajautettujen osakesalkkujen tuotot kulkevat yhteneväisesti toistensa kanssa. Vaikka tarkastelussa olevien eläkevakuuttajien osakeallokaatioissa on huomattavissa selviä strategisia eroja, tuotot ovat silti lähes yhtä suuria jokaisena vuotena. Tarkastelujakson aikana saavutettu kumulatiivinen tuotto vaihtelee Ilmarisen 52 prosentista Varman 78 prosenttiin. Kuitenkin kun huomioidaan, mitä kaikkea markkinoilla on kyseisenä aikana tapahtunut, voidaan tuottojen erot perustella suurelta osin volatilitetilla eikä niinkään eläkevakuuttajien sijoitusstrategioilla. Osakesalkkujen ollessa hyvin hajautettuja salkun systemaattinen eli yritysryhmäinen riski saadaan poistettua lähes kokonaan, jolloin jäljelle jää vain markkinariski.

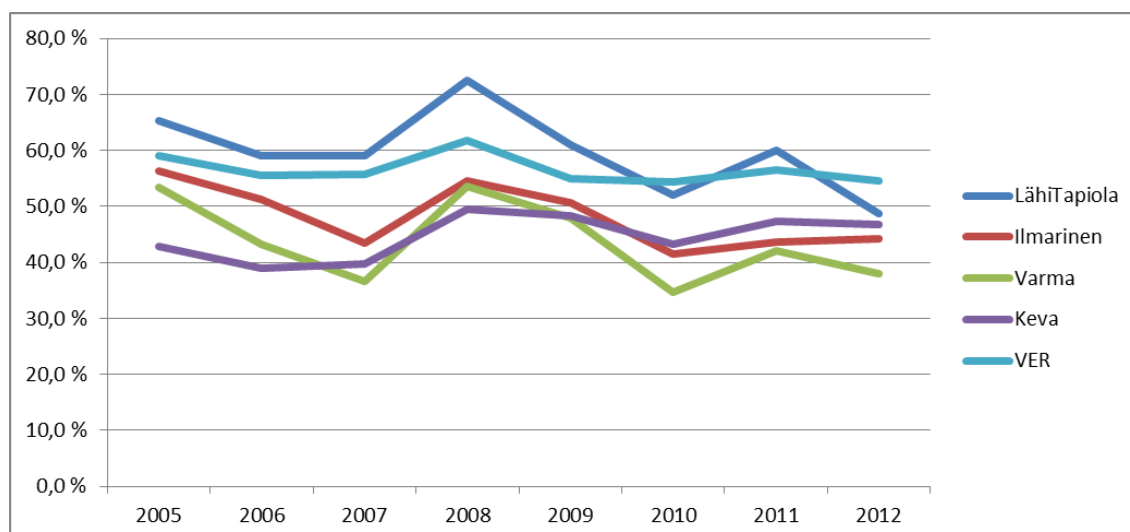
Kuviossa 7 ilmenee hyvin myös osakkeiden volatiliteetin suhteellinen suuruus. Tarkastelujakson useimpina vuosina osakkeet ovat tuottaneet hyvin ja selvästi pitkän ajan keskiarvoa paremmin. Kuitenkin niinä muutamana vuotena, jolloin eläkevakuuttajatkin ovat tehneet tappiota osakesijoituksilla, tulokset ovat olleet todella huonoja. Monet tarkastelussa olevista eläkevakuuttajista tekivät vuonna 2008 jopa yli 40 prosenttia tappiota. Näinä aikoina ilmenee ankaralla tavalla osakkeissa piilevä riski.

4.2.3 Korot

Korot kuuluvat sijoittajan allokoinnissa turvallisempiin vaihtoehtoihin. Eläkevakuuttajilla, joilla tärkeä osa sijoitusstrategiaa on salkun turvaaminen ja liian suuren riskin välttäminen, korkosijoitukset ovat tärkeässä asemassa osana sijoitusportfoliota. Korkosijoitukset ovatkin monella euromääräisesti suurin sijoituskohde.

Korkosijoituksissa tuotot ovat oletusarvoisesti matalammat kuin esimerkiksi osakkeissa. Tämä johtuu matalammasta riskistä, jonka takia sijoittaja uskoo varmemmin saavansa rahansa takaisin, mikä näkyy pienempänä riskipreemiona. Pienempi riskipreemio näyttäytyy pienempänä sijoittajan tuottovaatimuksena. Pienempi sijoittajan tuottovaatimus taas tarkoittaa, että lainalle tarvitsee maksaa vähemmän korkoa ollakseen sijoittajalle kannattava.

Kuviossa 8 näkyy viiden tarkastelussa olevan eläkevakuuttajan korkoallokaatiot vuosina 2005-2012. Kaikkien, Kevaa lukuun ottamatta, korkoallokaatio on laskenut tarkasteluajanjaksona. Eläkesijoittajien korkoallokaatiot ovat liikkuneet pääosin samansuuntaisesti.



Kuvio 8: Viiden eläkevakuuttajan korkoallokaatiot vuosina 2005-2012

LähiTapiolalla oli vuonna 2005 suhteellisesti suurin korkosalkku 65 prosentilla. Määrä tuntuu nykypäivänä todella suurelta ja oli myös verrokkeihin verrattuna varsin mittava. LähiTapiolan korkoallokaatio on vaihdellut tarkasteluajanjaksona paljon, mutta suunta on viime vuosina ollut selvästi alaspäin ja vuoden 2012 lopussa sen sijoitussalkusta vain 49 prosenttia oli enää korkosijoituksissa.

VER:llä oli vuonna 2005 hieman keskiarvoa suurempi korkosalkku 59 prosentillaan. VER on onnistunut pitämään salkun korkoallokaation yllättävän hyvin suunnilleen samoissa luvuissa vuodesta toiseen. Koko tarkastelujakson aikana VER:in korkopainon vaihtelu on ollut 7,5 prosenttiyksikön putkessa. Vuoden 2012 lopussa VER:llä oli korkotuotteita salkussaan 55 prosenttia, mikä on suurin luku verrokkiryhmässä.

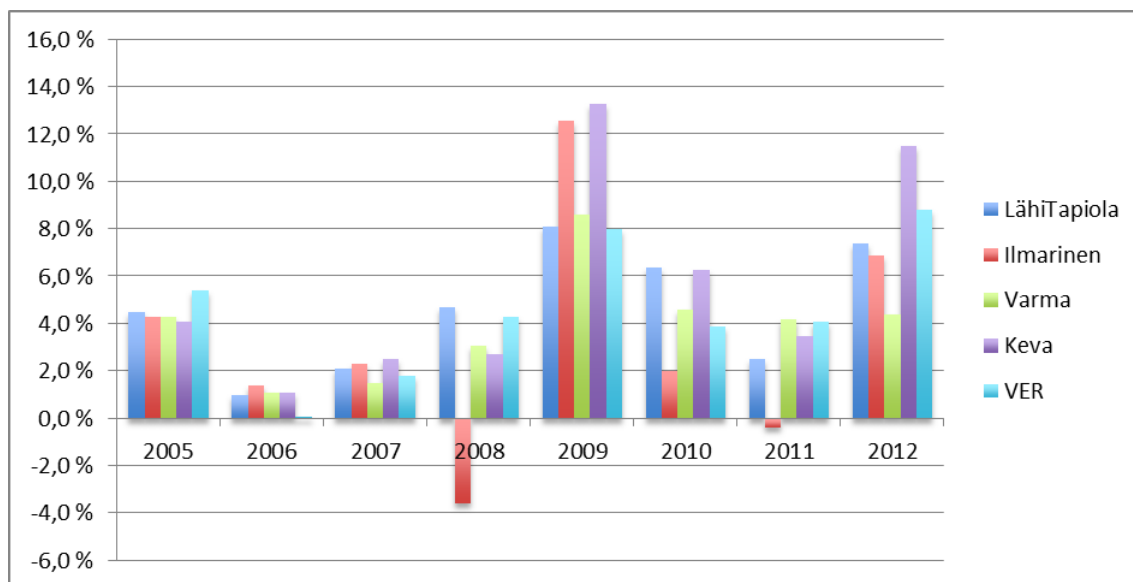
Ilmarisella ja Varmalla on molemmilla ollut samansuuntainen ja samankaltainen kehitys korkojen suhteen tarkasteluajanjaksona. Varmalla lähtötilanne vuonna 2005 oli hieman alhaisempi ja päätöstilanne jo selvästi alhaisempi eli 37,9 prosenttia sijoituksista, mikä on tarkasteluyhtiöistä matalin. Varmalla on tarkasteluajanjaksona selvästi enemmän ala- ja ylämäkiä korkoallokaation kehityksessä kuin Ilmarisella. Tämä selittyy salkun volatiliteetilla, mutta tarkemmassa tarkastelussa huomataan, että allokaation kehityksen suuret nousut ja laskut näyttäisivät menevän jossakin määrin osakemarkkinoiden kehityksen mukaan.

Keva on ainoa eläkevakuuttaja, jonka korkojen osuus sijoitussalkusta on kasvanut tarkastelujaksolla. Vuonna 2005 Kevalla oli selvästi pienin korkosalkku 43 prosentilla, mikä selittyy strategisella valinnalla panostaa osakesijoituksiin. Tarkasteluajanjakson lopussa Kevan korkopaino oli 47 prosenttia, mikä on tarkasteluryhmän mediaani ja lähellä muita yhtiöitä.

Vuonna 2008 kaikkien viiden eläkevakuuttajan korkoallokaatio kasvoi. Tämä johtuu pääasiassa vuoden 2008 osakekriisistä, jolloin osakkeet laskivat ympäri maailmaa. Siihen kuitenkin vaikutti myös jonkun verran yleisen korkotason lasku. Vuodesta 2008 lähtien pientä poikkeusta lukuun ottamatta korkotasot ovat maailmanlaajuisesti laskeneet. Parhaimmillaan vuonna 2008 12 kuukauden euribor on ollut reilusti yli 5 prosenttia kun tarkastelujakson lopussa vuonna 2012 se oli vain 0,5 prosenttia. Tämä ajanjakso on tarjonnut hyvää tuottoa korkosijoittajalle, joka on ostanut korkopaperinsa korkean koron aikaan ennen vuoden 2008 loppua. Tarkastelujakson loppupuolella korkosijoittajan on kuitenkin ollut vaikea löytää tuottoisia sijoituskohteita matalien korkojen takia. Tarkastelujakson viimeisinä vuosina korkoallokaatiot ovat olleet laskussa. Tähän on vaikuttanut pääasiassa osakemarkkinoiden nousun kautta osakeallokaatioiden nousu.

Seuraavaksi tarkastellaan eläkevakuuttajien korkotuottoja vuosina 2005-2012. Kuviosta 9 huomataan, että korkosijoitukset ovat muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta tuottaneet

joka vuosi voittoa. Vain yhden eläkevakuuttajan korkotuotot ovat jääneet kahtena eri vuotena tappiollisiksi. Samaan aikaan muut tarkasteluyhtiöt ovat joka vuosi päässeet suunnilleen samantasoisin tuottoihin. Tämä on hyvä esimerkki hajautetun korkosalkun turvallisuudesta verrattuna osakesijoituksiin.



Kuvio 9: Viiden eläkevakuuttajan korkotuotot vuosina 2005-2012

Tarkastelussa olevista yhtiöistä parhaiten omaksi edukseen erottui Keva, jonka korkotuotot olivat parhaat. Keva onnistui saavuttamaan 5,5 prosentin vuotuisen kokonaistuoton korkosijoituksilla. Tämä on prosentin parempi kuin seuraavana olevien LähiTapiolan ja VER:in.

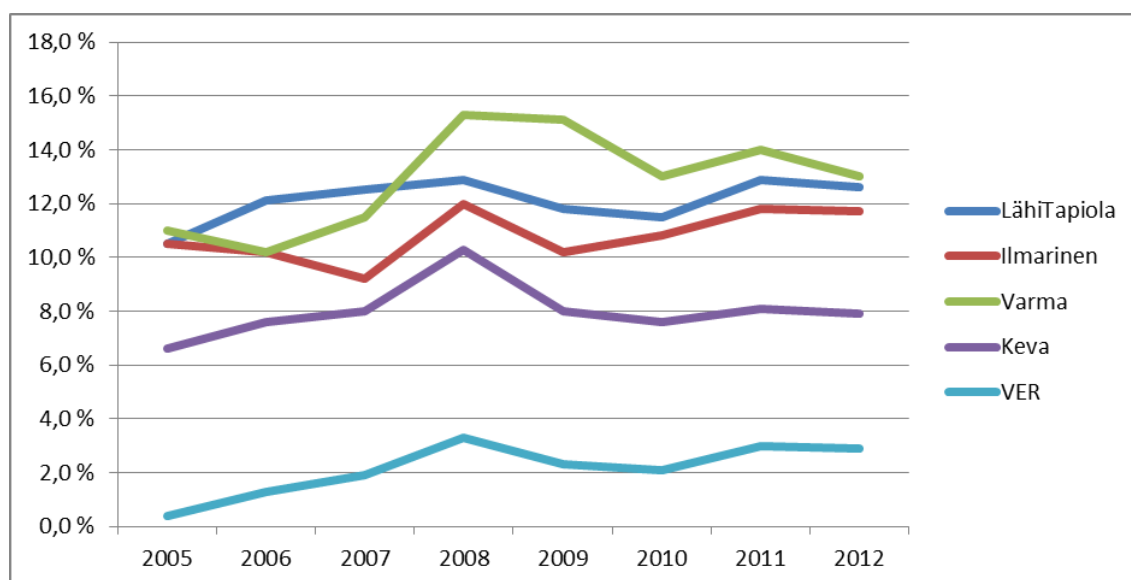
Kuten aikaisemmin todettiin, Kevan korkoallokaatio on kasvanut tarkasteluaikana vain lievästi ja pysynyt koko ajan melko samankokoisena. Vaikuttaisi siltä, että Keva on päässyt korkotuotteissa varsin kelpoisella riskillä varsin hyvään tuottoon. Pitkinä markkinoiden kasvukausina, joihin vuodet 2005-2007 kuuluvat, eläkevakuuttajien tuotot ovat olleet hyvin samansuuruisia johtuen matalasta volatiliteetista korkomarkkinoilla.

Ilmarinen saavutti heikoimman kokonaistuoton tarkasteluajanjakson aikana. Se onnistui saavuttamaan vain vähän yli kolmen prosentin vuotuisen kokonaistuoton. Inflaation ollessa keskimäärin kaksi prosenttiyksikköä, Ilmarinen onnistui saamaan vain noin prosentin reaalitytuoton korkosijoituksista. Tätä voidaan pitää selvänä pettymyksenä Ilmarisen osalta. Korkosijoitusten ollessa kaikilla eläkevakuuttajilla yksi suurimmista allokaatioista Ilmarisen korkosijoitusten huono tuotto vaikuttaa suoraan koko salkun tuottoon tarkastelujaksolla.

4.2.4 Kiinteistöt

Tässä luvussa tarkastellaan eläkevakuuttajien sijoituksia kiinteistöihin niin tuottojen kannalta kuin allokaation osalta. Kiinteistöt tarjoavat perinteisesti tasaista kuukausittaista vuokravirtaa ja sen lisäksi kiinteistön mahdollisen arvonnousun. Pitkällä aikavälillä varsinkin Suomessa kiinteistöjen hinnat ovat olleet jatkuvasti kasvu-uralla. Viimeisin romahdus kiinteistöjen hinnoissa tapahtui 1990-luvun alussa.

Alla esitetään viiden eläkevakuuttajan kiinteistösijoitus suhde kaikkiin sijoituksiin (Kuvio 10). Kuviosta voidaan huomata, että eri toimijoiden välillä on varsin suuria eroja. Huomion arvoista on kuitenkin myös se, etteivät kiinteistöt ole eläkesijoittajilla lähellekään yhtä suuressa painossa kuin aikaisemmat tarkastellut osake- ja korkosijoitukset. Kaikkien kiinteistöallokaatiossakin näkyy selvä nousu vuonna 2008, jolloin osakemarkkinat romahtivat.



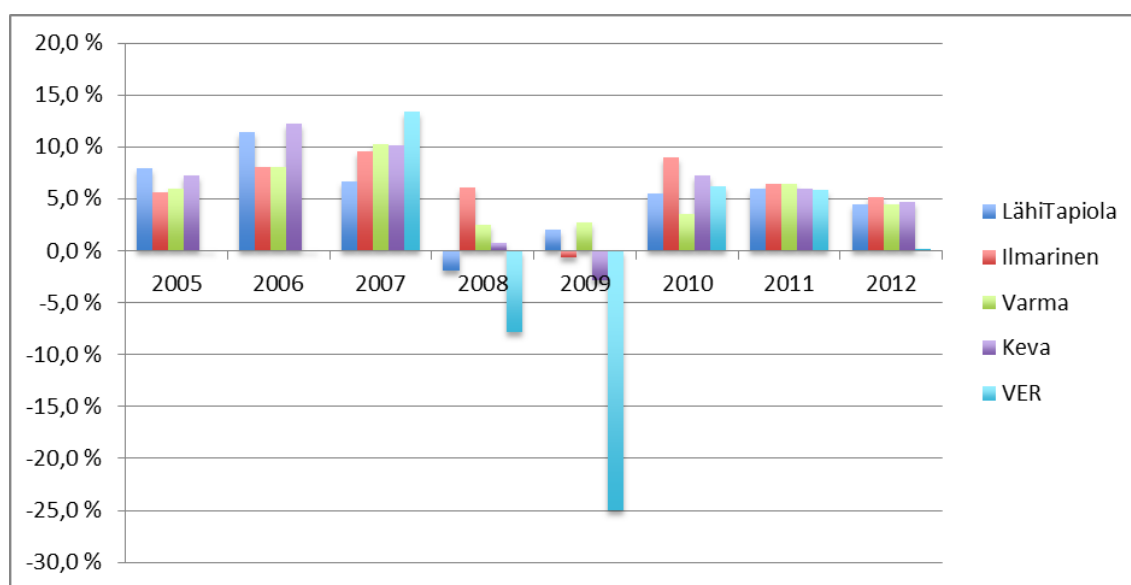
Kuvio 10: Viiden eläkevakuuttajan kiinteistöallokaatiot vuosina 2005–2012

VER:llä ei ole juurikaan kiinteistösijoituksia. Sijoitukset ovat tarkastelujaksona kasvaneet, mutta vuonna 2012 kiinteistöt käsittävät vieläkin vain 2,9 prosenttia VER:n salkusta. Kiinteistöt eivät siten juurikaan vaikuta VER:in salkun kokonaistuottoon. (Valtion eläkerahasto 2014b.)

Seuraavaksi pienin kiinteistöallokaatio on Kevalla, joka on 8 prosenttia sen koko salkun koosta. Kevan kiinteistösalkun koko on tarkasteluajanjaksolla pysynyt melko samalla tasolla, kasvaneen kuitenkin 1,3 prosenttiyksikköä. Ilmarisen, LähiTapiolan ja Varman kiinteistösijoitusten salkun paino oli vuonna 2005 lähes samassa tilanteesta ja kaikilla se kasvoi muutaman prosenttiyksikön 12–13 prosentin tuntumaan. Kaikkien viiden tarkastelussa olevien eläkevakuutta-

jien kiinteistöallokatiot ovat menneet jokseenkin samansuuntaisesti vuosien 2005-2012 välillä.

Seuraavaksi tarkastellaan eläkevakuuttajien kiinteistösijoitusten tuottoja (Kuvio 11). Kiinteistösijoitusten tuotot ovat olleet tarkastelujaksolla samaa kokoluokkaa osakkeiden sekä korkojen tuottojen kanssa. Kiinteistösijoitukset ovat kuitenkin pääsääntöisesti tarjonneet selvästi muita luokkia vakaampaa tuottoa.



Kuvio 11: Viiden eläkevakuuttajan kiinteistösijoitusten tuotot vuosina 2005-2012

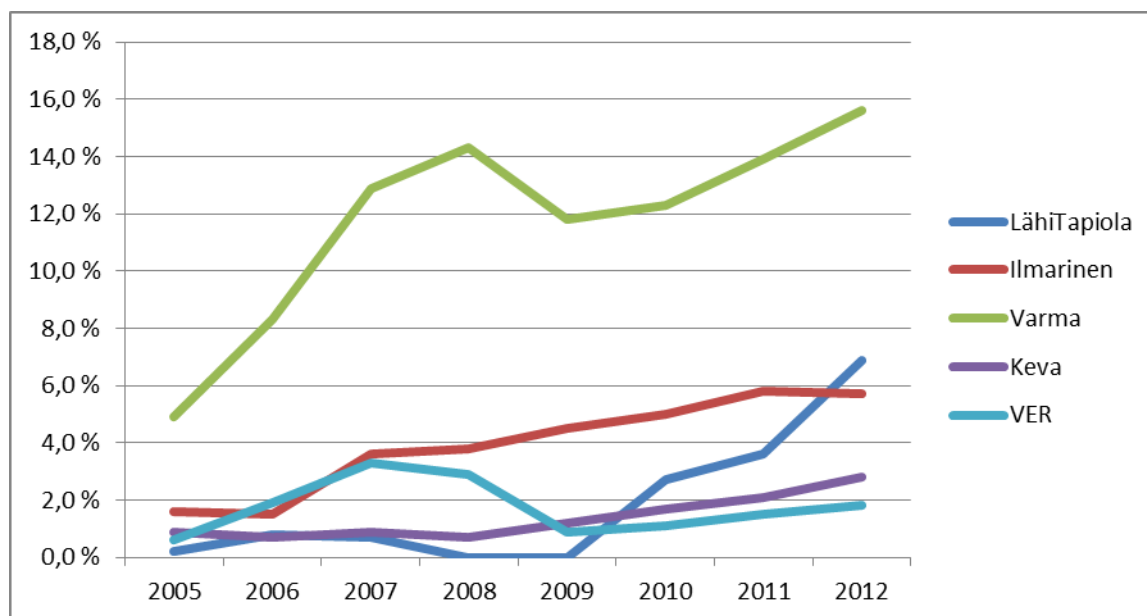
Jos jätämme tarkastelusta pois VER:in, jolla on pelkästään kiinteistörahastoja, niin kuviosta voidaan huomata, että normaaleina vuosina kaikkien neljän muun eläkevakuuttajan kiinteistösijoitukset ovat tuottaneet 5-10 prosenttia vuodessa (Kuvio 11). Näiden neljän eläkevakuuttajan kiinteistösijoitukset ovat tuottaneet keskimäärin vuotuisesti 5-6 prosenttia. Tätä voidaan pitää varsin hyvänä saavutuksena, sillä yleisesti ottaen kiinteistösijoitusten tarkoituksena on hajauttaa salkkua ja tarjota tasaista matalariskistä tuottoa pääasiassa vuokratulojen muodossa.

Vuosina 2008 ja 2009 kiinteistömarkkinat olivat suuressa kriisissä varsinkin Yhdysvalloissa, mikä vaikutti eläkevakuuttajien kiinteistötuohtoihin kyseisinä vuosina. Tuona aikana kiinteistömarkkinat kokivat kovia asuntojen hintojen laskuna. Myös jotkin kiinteistörahastot kokivat tappiota paketoituista asuntolainapaketeista, joiden arvot romahtivat vuosina 2008 ja 2009. Suomalaisen eläkevakuuttajien kiinteistösijoituksista suurin osa on kuitenkin sijoitettuna suomalaisiin asuntoihin ja toimitiloihin ympäri Suomea. Siksi ne välttyivät suurilta tappioita vuosina 2008 ja 2009.

VER:in kiinteistösijoitusten tuotot kulkevat selvästi omaa rataansa. Tarkastelujakson alussa vuosina 2005-2006 sillä ei ollut yhtään kiinteistösijoituksia. VER onnistui saavuttamaan selvästi positiivisen tuloksen vain vuosina 2007, 2010 ja 2011. Vuodet 2008 ja 2009 olivat katastrofaalisia VER:n kiinteistösijoituksille, jolloin se koki pahimmillaan 25 prosentin tappion vuodessa. Selvästikään VER:n sijoittaminen kiinteistömarkkinoille ei ole onnistunut, mutta onneksi euromääräiset tappiot ovat pysyneet melko pieninä. Koko tarkastelujakson aikana kiinteistösijoitukset ovat tehneet VER:lle tappiota noin 12 prosenttia.

4.2.5 Muut sijoitukset

Muut sijoitukset jakautuvat pääasiassa infrastruktuurisijoituksiin, hedge-rahastoihin eli absoluuttisen tuoton rahastoihin, inflaationsijoituksiin ja hyödykesijoituksiin. Muut sijoitukset tarjoavat eläkevakuuttajille mahdollisuuden turvata osake-, korko- tai kiinteistösijoituksiaan tai spekuloida rahoitusmarkkinoiden kehitystä.

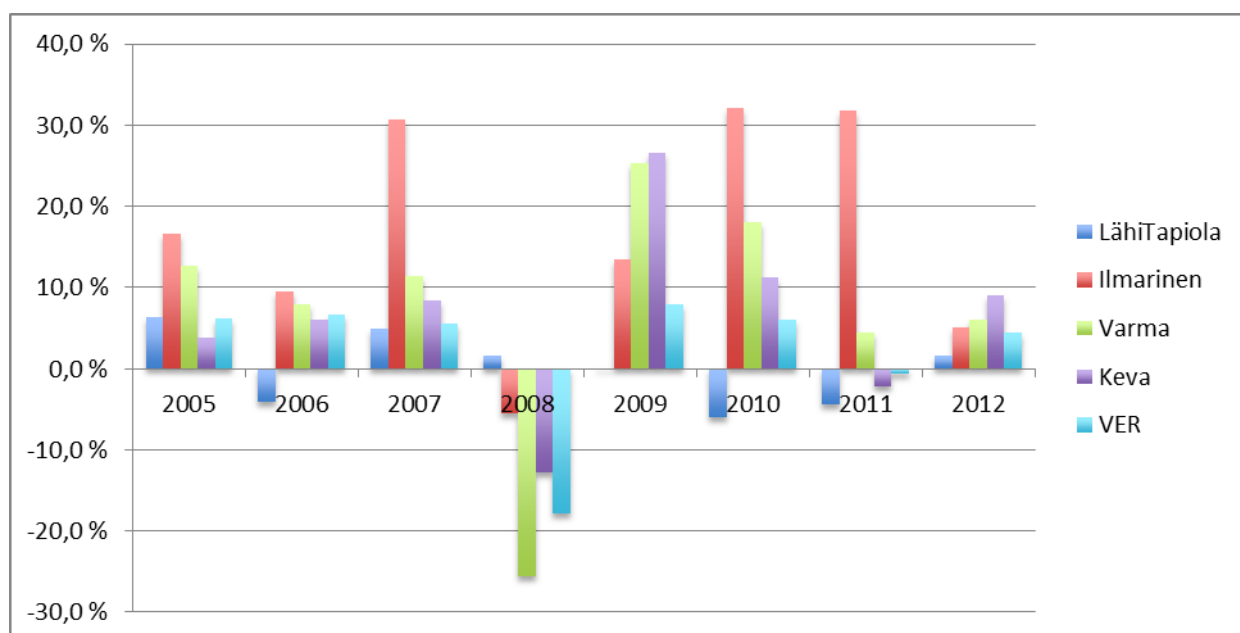


Kuvio 12: Viiden tarkastelussa olevan eläkevakuuttajan muiden sijoitusten osuus kokosijoitus salkusta vuosina 2005-2012

Varma on ainoa tarkastelussa olevista eläkevakuuttajista, jolla muut sijoitukset ovat missään vaiheessa tarkastelujaksoa yli 7 prosenttia. Sen muiden sijoitusten osuus on noussut tarkastelujakson viidestä prosentista 2012 vuoden loppuun mennessä yli 15 prosenttiin. Vuonna 2009 tapahtunutta pientä laskua lukuun ottamatta suunta on ollut selvästi nousujohteinen.

Muista eläkevakuuttajista LähiTapiolalla muut sijoitukset ovat olleet nousussa vuoden 2009 jälkeen. Ilmarisella on myös ollut vuodesta toiseen selvästi kasvava muiden sijoitusten salkku. Se on yli kolminkertaistunut tarkastelujakson seitsemän vuoden aikana ja noussut noin kuu-

teen prosenttiin. Niin Kevalla kuin VER:llä muiden sijoitusten salkku on pysynyt varsin pienenä ja kasvanut vain vähän seitsemän vuoden aikana.



Kuvio 13: Viiden eläkevakuuttajan muiden sijoitusten tuotto vuosina 2005-2012

Kuviosta 13 voidaan huomata, että Ilmarisen muiden sijoitusten tuotto on ollut tarkastelussa olevista eläkevakuuttajista selvästi paras. Se on kolmena vuotena onnistunut saavuttamaan yli 30 prosentin tuoton. Muinakin vuosina Ilmarisen tuotto on ollut varsin vahvaa ja vuotta 2008 lukuun ottamatta positiivista. Kuten aikaisemmin todettiin (Kuvio 12), Ilmarisen muiden sijoitusten allokaation koko on ollut koko tarkastelujakson ajan kasvussa. Vuosittain saavutettu loistava tuotto selittää osaltaan tätä muutosta.

Varmalla todettiin (Kuvio 12) olevan selvästi suurin muiden sijoitusten osuus sen sijoitussalkusta. Sen tuotot eivät vedä vertoja Ilmarisen vastaaville, mutta muihin kolmeen eläkevakuuttajaan verrattaessa Varman tuotot ovat vuosittain parempia. Vuoden 2008 suurta 25 prosentin tappiota lukuun ottamatta Varma on onnistunut useimpina vuosina pääsemään kymmenen prosentin pintaan. Sen muiden sijoitusten vuotuisen tuoton keskiarvona on kelpo 6,5 prosenttia. Se pääsee lähelle Varman osakkeiden vuotuista 7,5 prosentin tuottoa. Muissa sijoituksissa on suuri volatilitteetti, mutta ne tarjoavat myös potentiaalisesti loistavia tuottoja.

LähiTapiolan muiden sijoitusten tuotot ovat olleet lähes jokaisena vuotena suhteellisen lähellä nollaa. Joinakin vuosina tulokset ovat olleet hiukan positiivisia ja toisina vähän negatiivisia. On kuitenkin huomionarvoista, että monena vuotena LähiTapiolan sijoitusten tuotto on ollut päinvastaista kuin muilla. Muiden yhtiöiden hyvinä vuosina, LähiTapiolan sijoitukset ovat ol-

leet heikkoja. Vuonna 2008, jolloin kaikki muut tarkasteltavat yhtiöt tekivät varsin kovia tappioita, LähiTapiola onnistui saavuttamaan positiivisen tuoton muille sijoituksille. Tämä kertoo varsin poikkeavasta strategiasta. Vaikuttaisi siltä, että LähiTapiolan muiden sijoitusten pää-tarkoituksena on suojella koko LähiTapiolan sijoitusomaisuutta negatiivisella korrelaatiolla. Se onnistuu parhaiten raaka-aine- ja johdannaissijoituksilla.

VER on onnistunut vähän muita vertailuyhtiöitä heikommin, mutta on kuitenkin kyennyt tekemään varsin pienellä muilla sijoituksilla positiivista tulosta. Vaikuttaa siltä, että muut sijoitukset ovat VER:lle enemmänkin vakuutuksia markkinoiden heilahduksille kuin varsinaisia tuottohakuisia riskisijoituksia.

Vaikka kaiken kaikkiaan vuotta 2008 lukuun ottamatta kaikki eläkevakuuttajat onnistuivat saavuttamaan muilla sijoituksilla suuriakin tuottoja, täytyy muistaa kyseisen sijoitusryhmän suuri volatiliteetti. Tämä tekee sijoituksista riskisempiä, sillä niiden ennustettavuus heikkenee. Monesti varsinkin raaka-aine- ja johdannaissijoituksia käytetään niin sijoitusten turvaamiseen, mutta myös näkemyksen ja riskin lisäämiseen. Kyseisten sijoitusten arvo saattaa muuttua nopeastikin, joten niiden osuus salkusta kannattaa pitää maltillisena. Eläkevakuuttajien tärkein tehtävähän on turvata tulevaisuuden eläkkeet, joten varojen säilyminen menee tärkeysasteikolla tuoton edelle. (Tela 2014.)

4.3 Eläkevakuuttajien sijoitustoiminnan vertailu

Tarkasteltua eläkevakuuttajien toimintaa allokaatioiden ja menestystä tuoton kautta vuosina 2005-2012 saatiin käsitys eläkevakuuttajien toiminnasta. Tarkastelujakso oli varsin haastava, sillä se sisälsi kaksi kriisiä sijoitusmarkkinoilla. Tässä luvussa pohditaan aikaisemmassa luvussa olevien kuvioiden ja tilastojen perusteella eläkejärjestelmää koskevia kysymyksiä ja pyritään selvittämään onko sijoitussalkuissa nähtävissä varautumista lähitulevaisuuden haasteisiin.

4.3.1 Sijoitustoiminnan tulevaisuuteen varautuminen

Varsin yleisenä trendinä viiden tarkastelussa olevan eläkesijoittajan sijoitussalkussa on korkoallokaation pieneneminen. Vuonna 2008, kun euribor-korot syöksyivät, monet eläkesijoittajat tekivät hyvän tilin korkopapereilla, mutta sen jälkeen koroista on saatu hyvin vaihtelevia tuottoja. Kuten aikaisemmin luvussa 4.2.3 voitiin huomata, korkojen heikohkot tuotot ovat näkyneet eläkesijoittajien korkoallokaatioissa. Viime vuosina korkotaso varsinkin Euroopassa on ollut ennätysmatalalla ja koroista ei ole niinkään haettu tuottoa, vaan ne on nähty enemmän turvasatamana. Kun koroissa on tällä hetkellä tuottoja tarjolla varsin rajoitetusti, sijoittajat etsivät niitä muualta.

Eurokriisin rauhoittuessa tarkastellussa olevat suomalaiset eläkesijoittajat ovat suunnanneet rahojaan tuottavampiin sijoitusluokkiin. Selvin trendi on ollut näkyvissä osakemarkkinoilla, jotka ovat olleet kovassa nousussa niin Yhdysvalloissa, Euroopassa kuin Suomessakin. Yhdysvaltojen S&P500 indeksi on vuoden 2013 keväästä lähtien ollut ennätyskorkealla tasolla. Se on herättänyt markkinoilla kysymyksiä osakekuplasta. Syynä tähän on, että talouden reaalikehitys ei ole pysynyt osakemarkkinoiden kasvun mukana. Kuviosta 6 voidaan todeta suomalaisten eläkesijoittajien lisäävän osakeomistuksiaan ympäri maailmaa. (Yahoo Finance 2013.)

Muut sijoitukset, kuten hedge- ja johdannaissijoitukset, ovat tarkastelujakson aikana kasvaneet merkittävästi. Tarkastelussa olleiden kahdeksan vuoden aikana muut sijoitukset ovat kumulatiivisesti tuottaneet 84 prosentin tuoton näille viidelle eläkesijoittajalle. Vastaavalla ajanjaksolla muihin sijoituksiin sidottu varallisuus on kasvanut 405 prosenttia ja vuoden 2012 lopussa ne vastaavat jo 7,3 prosenttia näiden viiden eläkesijoittajan koko sijoitussalkusta. Voitaneen siis todeta, että hedge-rahastot voisivat olla yksi eläkevakuuttajien uusista kasvukohteista myös tarkastelujakson jälkeen.

Suomalaisilla eläkevakuuttajilla on varmasti tiedossa Suomen demografinen kehittyminen kohti raskasta huoltosuhdetta ja suurta eläkeläisten määrää. Kun näihin yhdistetään väestön jatkuvasti pitenevä odotettu elinikä, voidaan huomata, ettei suomalainen eläkejärjestelmä nykyisellään tule kestäämään. Vuoden 2013 alkukuukausista lähtien yksityisen alan eläkevakuuttajat maksavat enemmän eläkkeitä kun saavat eläkemaksuja. Kyseinen alijäämä maksetaan tällä hetkellä eläkevakuuttajien sijoitustoiminnan tuotoista. Julkisen alan eläkevakuuttajilla eläkemaksut ovat vielä maksettuja eläkkeitä suuremmat, mutta tilanne tulee muuttumaan muutaman vuoden kuluttua. (Tela 2014c.)

Eläkemenojen kasvaessa paljon Suomen eläkejärjestelmää täytyy uudistaa. Sijoitustoiminnan tuotoilla voidaan toki keventää tulevaa maksutaakkaa, mutta se ei yksinään riitä. Muutoksia tulee tapahtumaan, ja odotamme mielenkiinnolla vuosina 2014-2015 syntyvää eläkeuudistusta, jonka on tarkoitus astua voimaan vuonna 2017.

4.3.2 Erilaisten strategioiden toimivuus

Mikäli strategian toimivuutta tarkastellaan pelkästään vuosien 2005-2012 aikana saavutetun kumuloituneen kokonaistuoton kautta, niin parhaimman tuoton on onnistunut saavuttamaan Keva. Se on julkisen alan eläkevakuuttaja, mikä antaa sille vapaammat puitteet toimia sijoittajana. Keva on myös Suomen suurin eläkevakuuttaja, mikä tuo sille jonkun verran skaalaetu- ja sijoitustoiminnassa.

Tarkastelujaksollamme vaikuttaisi, että Kevan rohkean suuri osakeallokatio on suurin ratkaiseva tekijä. Lähes jokaisena vuonna, jolloin eläkevakuuttajat tekivät positiivisen tuloksen sijoitustoiminnallaan, Keva onnistui saavuttamaan suurimman tuoton. Vaikka vuosi 2008 oli Kevalla kaikkein heikoin, niin sen muita riskisempi salkku palkitsi sen toisina vuosina. Kevalla oli myös muita sijoittajia, VER:iä lukuun ottamatta, vähemmän kiinteistösijoituksia. Kiinteistösijoitukset ovat hyviä sijoituksia arvon tasaiseen hitaaseen kasvattamiseen ja ne tarjoavat turvaa inflaatiolta. Toisaalta kiinteistösijoituksilla ei saavuteta hyvinäkään vuosina osakesijoitusten vertaisia tuottoja.

4.3.3 Reagointi talouden muutoksiin

Eläkevakuuttajat sijoittavat kymmenien miljardien eurojen varoja ympäri maailmaa, joten talouden muutosten ennakointi ja niihin reagointi ovat tärkeitä asioita markkinoilla menestymiseksi. Internet on tuonut informaation kaikkien sijoittajien ulottuville ja tehnyt markkinoista entistä tehokkaammat. Markkinoiden kehittyminen on ajanut eläkesijoittajat tilanteeseen, jossa niiden pitää reagoida markkinoiden muutoksiin entistä nopeammin.

Suuria rahamääriä hallinnoivan sijoittajan on haastavaa tehdä nopeita liikkeitä markkinoilla. Ensinnäkin allokaatioiden muuttaminen vaatii suuria osto- ja myyntimääriä, joita voi olla vaikea saavuttaa varsinkin Suomen pienillä markkinoilla. Toisekseen eläkevakuuttajan kaltaisen suursijoittajan ryhtyessä suuriin osto- tai myyntiliikkeisiin markkinat reagoivat usein vahvasti. Volatiliteetti ja epävarmuus kasvavat, mikä on markkinoiden ja sijoittajien kannalta huono asia.

Eläkesijoittajien tulee luoda monivuotisia suuntalinjoja toiminnalleen ja tarkkailla pääasiassa makrotaloutta. Siten eläkesijoittajat voivat ennakoida tulevia markkinasuuntauksia ja halutessaan alkaa pienentämään tai suurentamaan valittuja omistuksia hiljalleen ilman sen suurempaa huomiota. Makrotilastot kuten korkojen kehitys, valuuttojen ja raaka-aineiden hinnat, inflaatio kehitys ja työllisyystilastot ovat tarkastelussa jatkuvasti.

4.3.4 Riskinotto-kyky

Yksityisalojen eläkevakuuttajilla on säädetty laissa tarkat vakavaraisuusvaatimukset, joiden mukaan niiden pitää toimia. Osana näihin vaatimuksiin kuuluu salkun riskin pienentäminen, mikäli vaadittavat vakavaraisuusrajat eivät toteudu. Julkisten alojen eläkevakuuttajilla ei ole tällaista vakavaraisuussääntelyä. Se tarjoaa julkisten alojen eläkesijoittajille mahdollisuuden tehdä salkkunsaa riskisemmäksi kuin yksityisen alojen toimijoilla. (Tela 2014e.)

Lisäämällä salkkunsu riskiä julkisten alojen eläkesijoittajilla on mahdollisuus suotuisassa markkinatilanteessa saavuttaa yksityisten alojen eläkesijoittajia suurempaa tuottoa. Pitkällä tähtäimellä kyseinen riskinotto kannattaa, sillä se tarjoaa mahdollisuuden korkeampaan keskimääräiseen tuottoon. Viimeisen 17 vuoden aikana julkisten alojen eläkesijoittajien reaali-tuotto on ollut 4,3 prosenttia, joka on 0,3 prosenttiyksikköä suurempi kuin yksityisen alan tuotto. (Tela 2014b.)

Sijoitettavien summien ollessa miljardeja ja 17 vuoden ollessa kohtalaisen lyhyt aika kyseiseen tilastoon voitaneen todeta, että sääntelyn vähyys tarjoaa julkisten alojen eläkesijoittajille etulyöntiaseman. Varsinkin nyt kun korkomarkkinat tarjoavat heikkoja tuottoja, on julkisten alojen eläkesijoittajalla mahdollisuus muokkaamalla salkkuaan riskisemmäksi löytää tuottavampia sijoituksia.

Luvussa 4.2.2 todettiin kaikkien tarkastelussa olleiden eläkesijoittajien osakeallokaatioiden olevan nousussa. Lähempi tarkastelu paljastaa julkisten alojen eläkesijoittajien Kevan ja VER:n omaavan suurimmat osakepainot. Vaikka näiden kahden osaketuotot eivät olleet muita eläkesijoittajia varsinaisesti suurempia, niin osakkeiden tarjotessa muihin sijoitusallokaatioihin verrattuna suurempaa keskimääräistä tuottoa, julkisten alojen eläkesijoittajat hyötyvät suuremmasta osakeallokaatiosta.

5 Ratkaisuehdotukset

5.1 Eläkevarojen sijoittaminen indeksiin

Yhtenä mahdollisena vaihtoehtona on julkisuudessaakin pohdittu, että suomalaiset rahastoidut eläkevarat sijoitettaisiin indeksin mukaisesti. Indeksisijoittamisessa on monia etuja eläkevakuuttajien nykyään harjoittamaan sijoittamiseen. Monena vuonna eläkevakuuttajat ovat hävinneet vertailuindekseilleen. Niinpä indeksisijoittamisen puolestapuhujat sanovat sen lisäävän sijoitusten tuottoa. Lisäksi indeksisalkun vuotuiset kaupankäyntikulut ovat pienempiä kuin normaalisti hallinnoidun salkun, sillä indeksirahasto tarkistetaan, eli asetetaan indeksin mukaiseksi, vain muutaman kerran vuodessa. Kuitenkin se poistaa mahdollisuuden tehdä voittoa osakkeita tai korkotuotteita yksittäin valitsemalla.

Indeksisijoittamiseen siirtyminen vähentäisi eläkevakuuttajien henkilökunnan tarvetta, jolloin alalla jouduttaisiin lopulta yhteistoiminta-neuvotteluihin. Indeksisijoittaminen tehostaisi eläkevakuuttajien toimintaa ja voisi näkyä maksettujen eläkkeiden suuruudessa. Käytännössä kokonaan indeksisijoittamiseen siirtyminen tarkoittaisi kuitenkin eläkevarojen hajauttamisen vähenemistä eri sijoitusinstrumenttien välillä. Esimerkiksi hedge-rahastoihin sijoittaminen loppuisi tyystin sekä fyysiset kiinteistöt vaihdettaisiin kiinteistörahastoihin. Rahastojen kautta

kiinteistösijoittamisen tekemisen varjopuolesta on hyvä esimerkki VER:in kiinteistösijoitusten tuotoista vuosina 2008 ja 2009. Joitain eläkesijoittajien vaalimista arvoista olisi myös mahdollista ylläpitää, kuten lapsityövoiman käyttämisen vastustaminen.

5.2 Suomalaisen sijoitusten lisääminen

Yksi mahdollinen keino Suomen eläkejärjestelmän kehittämiseen olisi laissa määritellä tarkat vähimmäisprosenttiosuudet, jonka verran eläkevakuuttajien rahastoiduista sijoituksista pitäisi olla sijoitettuna Suomen markkinoille. Ideana olisi tukea suomalaisia yrityksiä rahallisesti ja auttaa niitä kasvuun. Helsingin pörssille ja Suomen markkinoille ominaista on niiden toiminta merkittävien markkinoiden reuna-alueilla. Helsingin pörssin viimeaikaista heikkoa kehitystä kuvaa hyvin se, että vuonna 2000 pörssissä oli 33 yhtiötä enemmän kuin vuoden 2014 vuoden alussa. Niinpä Suomen markkinat kaipaavat piristysruisketta, ja yksi mahdollinen keino olisi lain avulla ohjata eläkevakuuttajien varallisuutta Suomeen. Vuoden 2013 lopussa kaikista eläkevakuuttajien sijoituksista 30,5 prosenttia oli sijoitettuna Suomeen. (Tela 2014c.)

Kansantaloudellisesti voidaan todeta, että Suomen markkinoiden kasvu olisi hyödyllistä Suomen koko talouden kannalta. Yritykset saisivat rahaa investointeihin halvemmalla ja helpommin. Investointien tuoma kasvu loisi lisää työpaikkoja, mikä vähentäisi työttömyyttä. Eläkejärjestelmän kannalta olennaista olisi saada lisää eläkemaksuja eli lisää työllisiä maksamaan eläkeikäisten toimeentulon jakojärjestelmään perustuen. Toki eläkerahastojakin voitaisiin edelleen kasvattaa, jos se nähdään tarpeelliseksi.

Lisääntyneet investoinnit Suomeen nostaisivat luultavasti aluksi Helsingin pörssin yhtiöiden arvostustasoja, mutta tuottojen heikentyessä vapaa raha etsisi uusia kannattavampia sijoituskohteita. Niinpä ainakin osa suunnatusta rahasta päätyisi suomalaisille pk-yrityksille ja uusille tulevaisuuden ”kansanaloille”, kuten cleantech- ja pelialalle. Näillä aloilla on nähty kehitystä, ja molemmat ovat olleet voimakkaassa kasvussa tarjoten räjähdysmäisesti kasvaneita yrityksiä, kuten Rovion ja Supercellin. Lisäinvestoinnit pk-yrityksiin toisivat varmasti lisää vastaavia yrityksiä Suomeen.

Toisaalta lain perusteella investointien pakottamisen Suomeen taistelee kapitalistista ideologiaa ja tehokkaita markkinoita vastaan. Eläkevakuuttajien sijoittaminen Suomeen varmasti lisää ainakin niiden riskiprofiilia vähentyneen maantieteellisen hajauttamisen takia. Lisääntynyt riski ei tässä tapauksessa kuitenkaan tulisi kasvaneesta tuotto-odotuksesta vaan hajauttamisen pienenemisestä. Investointien lisäämistä tulevia hyötyjä ei nähtäisi heti, vaan ne tulisivat ajan myötä Suomen talouden kehittymisenä.

5.3 Yksi julkinen eläkevakuuttaja

Kokoomuksen kansanedustaja Sampsa Kataja ehdotti Helsingin Sanomissa, että Kaikki Suomen eläkevakuuttajat pitäisi yhdistää yhdeksi julkiseksi monopoliksi, joka hoitaisi eläkkeet paremmin kuin nykyjärjestelmä (HS Talous 29.11.). Idea on varsin mielenkiintoinen ja siitä olisi varmasti hyötyä hallinnointikustannusten pienentämisessä. Samalla kyseinen eläkesijoitusmonopoli tulisi olla poliitikoista riippumaton asiantuntijaorganisaatio, joka kykenisi hoitamaan eläkevarojen sijoittamisen optimaalisesti ilman poliittista painostusta. Lisäksi tällainen eläkesijoittaja voisi saavuttaa samanlaiset suuren sijoittajan edut kuin Norjan ja Kanadan järjestelmissä.

Vuoden 2013 alussa Eläketurvakeskuksen teettämän tutkimuksen mukaan suomalaisten eläkevakuuttajien viiden vuoden keskimääräinen nettotuotto vuosina 2007-2011 oli 2,5 prosenttia, joka hävisi globaalille vertailuryhmälleen, minkä tuotto samalla ajanjaksolla oli 3,5 prosenttia. Nykymallin mukaista eläkejärjestelmää on perusteltu kilpailutekijöillä ja riskien hajauttamisella. Kuten tässä opinnäytetyössäkin on jo todettu, suomalaiset eläkevakuuttajat hajauttavat sijoituksiaan jo niin paljon, että tuotot pysyvät suurimmalta osin samassa suuruusluokassa. Eläkevarojen yhdistämisellä säästettäisiin hajauttamisesta koituvia hallinnointikuluja. Lisäksi, koska suomalaiset eläkevakuuttajat häviävät yhdellä prosenttiyksiköllä vastaaville globaaleille toimijoille, voidaan kilpailuperusteelle etsiä vaihtoehtoja lisätuottojen saamiseksi.

6 Johtopäätökset

Suomen väestörakenteen epäedullisen kehittymisen seurauksena suomalainen eläkejärjestelmä on ajautunut haastavaan tilanteeseen. Suurimman osan eläkemaksuista mennessä suoraan maksussa olevien eläkkeiden rahoittamiseen, huoltosuhteen heikentyessä työssäkäyvien eläkemaksurasitus kasvaa. Nykyistä järjestelmää täytyy uudistaa, jotta se voi tarjota jatkossakin kattavan eläketurvan.

Suomessa vuonna 2014 valmisteilla oleva kokonaisvaltainen eläkeuudistus pyrkii ratkaisemaan samoja asioita, joita opinnäytetyössäkin on pohdittu. Kuitenkin tässä vaiheessa on vaikea sanoa, miten työmarkkinajärjestöjen neuvottelupöydällä oleva uudistus tulee vaikuttamaan tutkittuun eläkevakuuttajien sijoitustoimintaan. Seuraamme mielenkiinnolla uudistuksen edistymistä, sillä siitä johdettavilla päätöksillä on vaikutusta lähes meidän kaikkien elämään.

Eläkevakuuttajien sijoitustuottojen vertailussa havaittiin eroja tarkasteluajanjaksolla. Kokonaistuotossa parhaiten pärjäsivät julkiset eläkevakuuttajat Keva ja VER. Kevalla on suurin sijoitussalkku ja se onnistui saavuttamaan parhaimman kokonaistuloksen. Kevan etuina olivat

sääntelyn vähäisyys verrattuna yksityisiin sijoittajiin ja suuren sijoitussalkun tuomat pienet skaalaedut. Kaikkien eläkevakuuttajien salkut ovat hyvin hajautettu niin maantieteellisesti, sijoitusluokkien kuin toimialojen kesken, mutta silti sijoitustuotoissa oli nähtävissä selviä eroja.

Uudistuksia tehdessä kannattaa etsiä hyvin toimivia järjestelmiä myös muualta kuin Suomesta. Ne on jo kertaalleen testattu, jolloin parhaat voidaan tunnistaa ja mahdollisesti muokata Suomeen sopiviksi. Opinnäytetyön perusteella eläkevakuuttajien sijoitustuotoissa on eroja, jolloin yhdistämällä parhaat käytännöt saavutetaan kaikkia tyydyttävä lopputulos. Varsinkin Kevalla on ollut onnistunut sijoitusstrategia, jolla se on saavuttanut muita eläkesijoittajia paremman tuoton. Muita vaihtoehtoja ratkaisuehdotusten lisäksi voisivat olla järjestelmän kulujen karsiminen fuusioimalla laitoksia tai sijoitusten riskin lisääminen, mikä nykyisellä lainsäädännöllä on haastavaa. Kuitenkin lyhyellä aikavälillä todennäköisin ratkaisu nykyisen eläkejärjestelmän kohtaamien haasteiden lieventämiseen on eläkeiän nostaminen ja eläkemaksujen kasvattaminen.

Lähteet

Kirjalliset lähteet

- Hämäläinen, K. 2003. Osakesijoittajan opas voitot/riskit/kriteerit/verotus. Helsinki: Tammi.
- Lindström, K. 2005. Menesty osakesijoittajana. Pieksämäki :Talentum.
- Oksaharju, J. 2013. Hajauta tai hajoa. Vantaa: Hansaprint.
- Puttonen, V. 2012. Velka tikittää- hyödy siitä. Helsinki : Aalto University Executive Education.
- Tenhunen, S. & Vaittinen, R. 2013. Eläketalous. Jyväskylä: Bookwell.

Sähköiset lähteet

- Alén, T. 2012. Venture Capital- ja Buyout-sijoitusten vaikuttavuus Suomessa. Viitattu 10.11.2013.
http://fvca.fi/files/538/FVCA_Aamiaistilaisuus_Alen_20120314_FINAL.pdf
- Alfred Berg 2014a. Miksi hajautus pienentää riskiä, mutta ei tuottoa? Viitattu 10.4.2014.
http://www.alfredberg.fi/sites/FI/funds/fund_information/decentralization.page
- Elo 2013. Elon toimitusjohtajaksi Lasse Heiniö. Viitattu 15.3.2014.
<http://www.elo.fi/tietoa-elosta/uutiset/2013/elake-fennian-ja-lahitapiola-elakeyhtion-fuusio-etenee---uuden-tyoelakeyhtion-toimitusjohtajaksi-lasse-heinio>
- Elo 2014a. Ennakkotiedot LähiTapiola Eläkeyhtiön tilinpäätöksestä 2013. Viitattu 2.4.2014.
<http://www.elo.fi/fi-fi/tietoa-elosta/news/2014/lahitapiola-elakeyhtion-ennakkotiedot-2013>
- Elo 2014b. LähiTapiola Eläkeyhtiön tilinpäätös 2013. Viitattu 3.4.2014.
<http://www.elo.fi/tietoa-elosta/uutiset/2014/lahitapiola-elakeyhtion-tilinpaatos-2013>
- Elo 2014c. Olemme nyt Elo - Eläke-Fennia ja LähiTapiola Eläkeyhtiö yhdistivät voimansa. Viitattu 1.4.2014.
<http://www.elo.fi/tule-asiakkaaksemme/tervetuloa-eloon>
- Elo 2014d. Tietoa Elostä. Viitattu 4.4.2014.
<http://www.elo.fi/tietoa-elosta/el>
- Eläketurvakeskus 2007. Lakisääteisen työeläkevakuutuksen vakuutustekniikka. Viitattu 15.3.2014.
http://www.etk.fi/fi/service/julkaisut/440/julkaisut?contentPath=fi%2Fjulkaisut%2Fk%25C3%25A4sikirjat%2Flakisateisen_tyoelakevakuutuksen_vakuutustekniikka&pageOffset=0&firstTime=false
- Eläketurvakeskus 2011a. Eläketurvan rakenne ja työmarkkinaeläkkeiden merkitys eri maissa. Viitattu 15.5.2014.
http://www.etk.fi/fi/service/julkaisut/440/julkaisut?contentPath=fi%2Fjulkaisut%2Fkatsaukset_ja_selvitykset%2Fselvitykset%2Felaketurvan_rakenne_ja_tyomarkkinaelakkeiden_merkitys_eri_maissa&fromContentPickUp=true&firstTime=false
- Eläketurvakeskus 2011b. Hedge-rahastot työeläkesijoittajien salkuissa. Viitattu 10.11.2013.

http://www.etk.fi/fi/gateway/PTARGS_0_2139_459_440_3034_43/http%3B/content.etk.fi%3B7087/publishedcontent/publish/etkfi/fi/julkaisut/tutkimusjulkaisut/raportit/hedge_rahastot_tyoelakesijoittajien_salkuissa_7.pdf

Eläketurvakeskus 2012. Väestön ikääntymisen ja talouskriisin vaikutuksia Euroopan maiden eläkejärjestelmiin. Viitattu 15.5.2014.

http://www.etk.fi/fi/service/julkaisut/440/julkaisut?contentPath=fi%2Fjulkaisut%2Fkatsaukset_ja_selvitykset%2Fkatsaukset%2Fvaeston_ikaantymisen_ja_talouskriisin_vaikutuksia_euroopan_maiden_elakejarjestelmiin

Eläketurvakeskus 2013a. Eläkelaitosten vakavaraisuus. Viitattu 30.3.2014.

http://www.etk.fi/fi/service/el%C3%A4kelaitosten_vakavaraisuus/1146/el%C3%A4kelaitosten_vakavaraisuus

Eläketurvakeskus 2013b. Suomen eläkejärjestelmä: Riittävyys, kestävyys ja järjestelmän rakenne. Viitattu 4.3.2014.

http://www.etk.fi/fi/service/julkaisut/440/julkaisut?contentPath=fi%2Fjulkaisut%2Ftutkimusjulkaisut%2Ferillisjulkaisut%2Fsuomen_elakejarjestelma_riittavyys_kestavyys_ja_jarjestelman_rakenne

Eläketurvakeskus 2013c. Suomen eläkejärjestelmän sopeutuminen eliniän pitenemiseen. Viitattu 10.1.2014.

http://www.etk.fi/fi/gateway/PTARGS_0_2712_459_440_3034_43/http%3B/content.etk.fi%3B7087/publishedcontent/publish/etkfi/fi/julkaisut/tutkimusjulkaisut/erillisjulkaisut/suomen_elakejarjestelman_sopeutuminen_elinian_kasvuun_7.pdf

Eläketurvakeskus 2013d. Tilastotietoja työeläkelaitosten toiminnasta vuonna 2012. Viitattu 5.11.2013.

http://www.etk.fi/fi/gateway/PTARGS_0_2712_1087_692_3309_43/http%3B/content.etk.fi%3B7087/publishedcontent/publish/etkfi/fi/sis%C3%A4lt%C3%B6sivut/tutkimus_tilastot_ennusteet/tilastot/el%C3%A4kkeiden_rahoitus/stm_tilasto_2012.pdf

Eläketurvakeskus 2014a. Eläkkeellesiirtymisiän odote. Viitattu 4.4.2014.

http://www.etk.fi/fi/service/eläkkeellesiirtymisiän_odote/677/eläkkeellesiirtymisiän_odote

Eläketurvakeskus 2014b. Eläkkeiden rahoitus. Viitattu 30.4.2014.

http://www.etk.fi/fi/service/eläkkeiden_rahoitus/272/eläkkeiden_rahoitus

Eläketurvakeskus 2014c. Lakisääteiset työeläkemaksut. Viitattu 10.3.2014.

http://www.etk.fi/fi/service/lakisääteiset_työeläkemaksut/277/lakisääteiset_työeläkemaksut

Eläketurvakeskus 2014d. Suomen eläkejärjestelmän sopeutuminen eliniän pitenemiseen: eläkekysymysten asiantuntijatyöryhmän raportti. Viitattu 5.4.2014.

http://www.etk.fi/fi/service/julkaisut/440/julkaisut?contentPath=fi%2Fjulkaisut%2Ftutkimusjulkaisut%2Ferillisjulkaisut%2Fsuomen_elakejarjestelman_sopeutuminen_elinian_kasvuun

Eläketurvakeskus 2014e. Suomen eläketurva. Viitattu 15.3.2014.

<http://www.etk.fi/fi/service/suomi/233/suomi>

Eläkeuudistus 2014a. Eläkeuudistus muissa maissa. Viitattu 4.4.2014.

<http://www.eläkeuudistus.fi/tavoitteet/eläkeuudistukset-muissa-maissa.html>

Eläkeuudistus 2014b. Miksi eläkeuudistusta tarvitaan? Viitattu 5.4.2014.

<http://www.eläkeuudistus.fi/tavoitteet/miksi-eläkeuudistusta-tarvitaan.html>

Euroopan komissio 2012. Eurooppa harmaantuu - nyt on päätösten aika. Viitattu 15.5.2014.

http://ec.europa.eu/news/economy/120515_fi.htm

Finanssivalvonta 2012. Työeläkelaitokset. Viitattu 30.3.2014.

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/finanssiasiakas/palveluntarjoajat/Vakuutusala/Tyoelakelaitokset/Pages/Default.aspx#.U1su5V5uKyU>

Findikaattori 2013. Inflaatio. Viitattu 20.11.2013.

www.findikaattori.fi/fi/1

Fortum 2014. Fortumin Suomen sähkönsiirtoliiketoiminnan myynti päätökseen. Viitattu 1.4.2014.

<http://www.fortum.com/fi/media/pages/fortumin-suomen-sahkonsiirtoliiketoiminnan-myynti-paatokseen.aspx>

Helsingin Sanomat 2013. USA:n setelielvytyksen loppu pelottaa markkinoita. Viitattu 20.11.2013.

<http://www.hs.fi/talous/a1376795262205>

Ilmarinen 2013a. Vuoteen 2020 ulottuva sijoitusstrategia muuttaa sijoitussalkun rakennetta. Viitattu 20.3.2014.

http://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/06_mediapalvelu/02_uutiset_tiedotteet/0_0_uutiset_2013/2013_12_1716783.jsp#.U1P6vV5uKyU

Ilmarinen 2013b. Ilmarinen lisää ulkomaisia kiinteistösijoituksia. Viitattu 20.3.2014.

http://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/06_mediapalvelu/02_uutiset_tiedotteet/0_0_uutiset_2013/2013_11_26.jsp#.U1P60l5uKyU

Ilmarinen 2014a. Eläkevaroista kuuluu maksaa veroja - mutta se kannattaa tehdä vain kerran. Viitattu 15.3.2014.

http://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/06_mediapalvelu/02_uutiset_tiedotteet/0_0_uutiset_2014/2014_03_1317107.jsp#.U1P6fl5uKyU

Ilmarinen 2014b. Omistajapolitiikka. Viitattu 30.3.2014.

http://www.ilmarinen.fi/Production/fi/x_pdf_liitteet/ilmarisen_omistajapolitiikka.pdf

Ilmarinen 2014c. Sailas: erinomainen vuosi kaikilla rintamilla. Viitattu 10.3.2014.

https://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/06_mediapalvelu/02_uutiset_tiedotteet/0_0_uutiset_2014/2014_02_27.jsp#.UxMff9xuKyU

Ilmarinen 2014d. Sijoitusten tunnusluvut. Viitattu 21.3.2014.

https://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/04_sijoitukset/02_sijoitusten_tunnusluvut/index.jsp#.UxM_7NxuKyU

Ilmarinen 2014e. Toimintakertomus ja tilinpäätös 2013. Viitattu 18.2.2014.

https://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/03_taloudellisia_tietoja/01_toimintakertomus_tilinpaaotos/01_liitteet/Tilinpaaotos_2013.pdf

Ilmarinen 2014f. Yrityskuvaus. Viitattu 20.3.2014.

https://www.ilmarinen.fi/Production/fi/ilmarinen/01_yrityskuvaus/index.jsp#.UxMa-9xuKyU

Kansaneläkelaitos 2014. Kenelle kansaneläkettä? Viitattu 30.3.2014.

<http://www.kela.fi/kenelle-kansanelaketta>

Keva 2013. Keva ostaa osan Fortumin Suomen sähkönsiirtoliiketoiminnasta. Viitattu 30.3.2014.

http://www.keva.fi/fi/tietoa_meista/uutiset/Sivut/Keva_ostaa_osan_fortumin_suomen_sahkonsiirtoliiketoiminnasta.aspx

Keva 2014a. Sijoitukset. Viitattu 1.4.2014.

https://www.keva.fi/fi/tietoa_meista/sijoitukset/Sivut/Default.aspx

Keva 2014b. Tietoa meistä. Viitattu 20.3.2014

http://www.keva.fi/fi/tietoa_meista/Sivut/Default.aspx

Keva 2014c. Toimintakertomus 2013. Viitattu 10.4.2014.

https://www.keva.fi/fi/tietoa_meista/tulos_ja_vuosiraportit/2013/Sivut/Default.aspx

Kohti taloudellista riippumattomuutta 2013. Korkosijoittaminen. Viitattu 5.11.2013.

<http://www.taloudellinenriippumattomuus.com/2009/10/korkosijoittaminen.html>

Kone 2013. Osavuositarkastus Q2/2013. Viitattu 5.11.2013.

<http://cdn.kone.com/www.kone.com/fi/Images/kone-osavuositarkastus-q2-2013.pdf?v=3>

OECD 2014. Ageing and Employment Policies - Statistics on average effective age of retirement. Viitattu 15.5.2014.

<http://www.oecd.org/pensions/public-pensions/ageingandemploymentpolicies-statisticsonaverageeffectiveageofretirement.htm>

Pörssisäätiö 2012. Sijoittajan korko-opas 2012. Viitattu 5.11.2013.

<http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2011/12/sijoittajan-korko-opas-2012.pdf>

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2013a. Mitä pääomasijoittaminen on? Viitattu 10.11.2013.

<http://www.fvca.fi/yrittajalle>

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2013b. Vertailu muihin rahoitusmuotoihin. Viitattu 10.11.2013.

http://www.fvca.fi/yrittajalle/vertailu_muihin_rahoitusmuotoihin

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2013c. Kenelle pääomasijoittaminen sopii? Viitattu 10.11.2013.

http://www.fvca.fi/yrittajalle/kenelle_paaomasijoitus_sopii

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2013d. Toimiala Suomessa. Viitattu 10.11.2013

http://www.fvca.fi/yrittajalle/toimiala_suomessa

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2013e. Pääomasijoittaminen sijoitusluokkana. Viitattu 10.11.2013

http://fvca.fi/files/580/Kalvot_TELAn_tilastot_20130424.pdf

Taloussanomat 2009b. Talouskaos eteni kriisistä kriisiin. Viitattu 20.11.2013.

<http://www.taloussanomat.fi/kansantalous/2009/09/13/talouskaos-eteni-kriisista-kriisiin/200919908/12>

Taloussanomat 2011. Talouskriisi: Näin Amerikan mätä korttitalo rakennettiin. Viitattu 20.11.2013.

<http://www.taloussanomat.fi/talouskriisi/2011/09/14/talouskriisi-nain-amerikan-mata-korttitalo-rakennettiin/201112964/294>

Tela 2014a. Sijoitusten seurantakuvat aihealueittain: Sijoituslajeittain. Viitattu 20.3.2014.

http://www.tela.fi/tyoelaketalous/sijoitustilastot_ja_analyysit/sijoitusvarojen_yhteenvedot

Tela 2014b. Sijoitustilastot ja -analyysit. Viitattu 20.3.2014.

http://www.tela.fi/tyoelaketalous/sijoitustilastot_ja_analyysit

Tela 2014c. Sijoitusvarojen yhteenvedo. Viitattu 24.4.2014.

http://www.tela.fi/tyoelaketalous/sijoitustilastot_ja_analyysit/sijoitusvarojen_yhteenvedot

Tela 2014d. Työeläkevakuuttajakohtaiset osavuositiedot. Viitattu 20.3.2014.

http://www.tela.fi/tyoelaketalous/sijoitustilastot_ja_analyysit/tyoelakevakuuttajakohtaiset_osavuositiedot

Tela 2014e. Vakaavaraisuuslaskenta. Viitattu 24.4.2014.

http://www.tela.fi/tyoelaketalous/vastuut_ja_vakavaraisuus/vakavaisuuslaskenta

Tilastokeskus 2011. Kotitalouksien varallisuus 2009. Viitattu 10.11.2013 .

http://www.stat.fi/til/vtutk/2009/vtutk_2009_2011-12-21_kat_006_fi.html

Tilastokeskus 2012. Väestöllinen huoltosuhde. Viitattu 13.5.2014.

http://stat.fi/til/vaenn/2012/vaenn_2012_2012-09-28_kuv_001_fi.html

Tilastokeskus 2013a. Syntyvyys aleni edelleen hieman. Viitattu 5.4.2014.

http://tilastokeskus.fi/til/synt/2012/synt_2012_2013-04-12_tie_001_fi.html

Tilastokeskus 2013b. Väestö vanhenee - heikkeneekö huoltosuhde? Viitattu 1.3.2014.

http://www.stat.fi/tup/vl2010/art_2013-02-21_001.html

Valtion Eläkerahasto 2014a. Muut sijoitukset. Viitattu 2.3.2014.

<http://www.ver.fi/Public/default.aspx?nodeid=17297&culture=fi-FI&contentlan=1>

Valtion Eläkerahasto 2014b. Sijoitustoiminnan puitteet. Viitattu 30.4.2014.

<http://ver.fi/Public/default.aspx?nodeid=16987&culture=fi-FI&contentlan=1>

Valtion Eläkerahasto 2014c. Sijoitustoiminnan tavoitteet. Viitattu 2.3.2014.

<http://www.ver.fi/Public/default.aspx?nodeid=16992&culture=fi-FI&contentlan=1>

Valtion Eläkerahasto 2014d. Yleistä tietoa. Viitattu 2.3.2014.

<http://www.ver.fi/Public/Default.aspx?>

Varma 2014a. Arvot ja strategia. Viitattu 25.3.2014.

<https://www.varma.fi/fi/tietoavarmasta/yhtiotietoa/arvot/pages/default.aspx>

Varma 2014b. Tulostiedot ja sijoitukset. Viitattu 25.3.2014.

<https://www.varma.fi/fi/tietoavarmasta/tulostiedot%20ja%20sijoitukset/pages/default.aspx>

Varma 2014c. Vuosikertomus 2013. Viitattu 20.3.2014.

<http://vuosikertomus.varma.fi/2013/sijoitukset/sijoitusvuosi-2013/>

Yahoo Finance 2013. S&P 500 Chart Max. Viitattu 20.12.2013

<http://finance.yahoo.com/echarts?s=%5EGSPC+Interactive#symbol=%5EGSPC;range=5y>

Kuviot

Kuvio 1: Eläkeyhtiön vastuovelka ja vakavaraisuuspääoma	14
Kuvio 2: Väestöllinen huoltosuhde 1865-2060 (Tilastokeskus 2014.)	18
Kuvio 3: Osakesalkun riskitaso (Esa Aulan Optima-diat 2013.)	21
Kuvio 4: Suomen suurimpien työeläkevakuuttajiensijoituksien tuotot (TELA ry)	26
Kuvio 5: Eläkevakuuttajien kokonaisvuosituotto vuosilta 2005-2012	35
Kuvio 6: Viiden eläkevakuuttajan osakeallokaatiot vuosina 2005-2012	37
Kuvio 7: Viiden eläkevakuuttajan osakkeiden tuotot vuosina 2005-2012	38
Kuvio 8: Viiden eläkevakuuttajan korkoallokaatiot vuosina 2005-2012	39
Kuvio 9: Viiden eläkevakuuttajan korkotuotot vuosina 2005-2012	41
Kuvio 10: Viiden eläkevakuuttajan kiinteistöallokaatiot vuosina 2005-2012	42
Kuvio 11: Viiden eläkevakuuttajan kiinteistösijoitusten tuotot vuosina 2005-2012	43
Kuvio 12: Viiden tarkastelussa olevan eläkevakuuttajan muiden sijoitusten osuus kokosijoitussalkusta vuosina 2005-2012	44
Kuvio 13: Viiden eläkevakuuttajan muiden sijoitusten tuotto vuosina 2005-2012	45

Taulukot

Taulukko 1: Yhtiökohtaisen riskin ja markkinariskin yhteys (Saario 2012.)	22
Taulukko 2: Eläkevakuuttajien sijoitusten vuotuinen kokonaistuottoprosentti vuosina 2005-2012	36

Liitteet

Liite 1: Tutkittavien eläkesijoittajien sijoitusvarat vuosina 2005-2012	61
Liite 2: Tutkittavien eläkesijoittajien sijoitusallokaatiot vuosina 2005-2012	62
Liite 3: Tutkittavien eläkesijoittajien sijoitustuotot sitoutuneelle pääomalle vuosina 2005-2012	63

Liite 1: Tutkittavien eläkesijoittajien sijoitusvarat vuosina 2005-2012

Sijoitusvarat

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
LähiTapiola	6 785	7 405	7 868	7 299	8 473	9 378	9 079	9 936
Ilmarinen	20 983	22 995	23 664	20 872	25 180	28 122	27 485	29 520
Varma	24 621	26 858	28 418	24 585	29 928	33 190	31 852	34 406
Keva	19 148	22 036	24 325	19 968	24 768	28 779	29 568	34 359
VER	8 201	10 306	12 051	10 359	12 318	13 937	13 736	15 359

Liite 2: Tutkittavien eläkesijoittajien sijoitusallokaatiot vuosina 2005-2012

Korot

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
LähiTapiola	65,2 %	59,1 %	59,0 %	72,5 %	61,0 %	52,0 %	60,0 %	48,8 %
Ilmarinen	56,4 %	51,2 %	43,5 %	54,6 %	50,6 %	41,5 %	43,6 %	44,2 %
Varma	53,3 %	43,3 %	36,6 %	53,5 %	47,9 %	34,6 %	42,1 %	37,9 %
Keva	42,8 %	38,9 %	39,8 %	49,4 %	48,3 %	43,2 %	47,3 %	46,8 %
VER	59,1 %	55,5 %	55,7 %	61,8 %	54,9 %	54,3 %	56,6 %	54,6 %

Osakkeet

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
LähiTapiola	24,1 %	28,1 %	27,9 %	14,6 %	27,2 %	33,7 %	23,8 %	31,7 %
Ilmarinen	31,5 %	37,1 %	43,7 %	29,6 %	34,7 %	42,7 %	38,8 %	38,4 %
Varma	30,7 %	38,1 %	39,3 %	16,8 %	25,2 %	40,1 %	30,1 %	33,6 %
Keva	49,7 %	52,7 %	51,3 %	39,7 %	42,5 %	47,5 %	42,5 %	42,5 %
VER	39,9 %	41,3 %	39,2 %	32,0 %	41,9 %	42,4 %	38,8 %	40,7 %

Kiinteistöt

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
LähiTapiola	10,5 %	12,1 %	12,5 %	12,9 %	11,8 %	11,5 %	12,9 %	12,6 %
Ilmarinen	10,5 %	10,2 %	9,2 %	12,0 %	10,2 %	10,8 %	11,8 %	11,7 %
Varma	11,0 %	10,2 %	11,5 %	15,3 %	15,1 %	13,0 %	14,0 %	13,0 %
Keva	6,6 %	7,6 %	8,0 %	10,3 %	8,0 %	7,6 %	8,1 %	7,9 %
VER	0,4 %	1,3 %	1,9 %	3,3 %	2,3 %	2,1 %	3,0 %	2,9 %

Muut sijoitukset

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
LähiTapiola	0,2 %	0,8 %	0,7 %	0,0 %	0,0 %	2,7 %	3,6 %	6,9 %
Ilmarinen	1,6 %	1,5 %	3,6 %	3,8 %	4,5 %	5,0 %	5,8 %	5,7 %
Varma	4,9 %	8,3 %	12,9 %	14,3 %	11,8 %	12,3 %	13,9 %	15,6 %
Keva	0,9 %	0,7 %	0,9 %	0,7 %	1,2 %	1,7 %	2,1 %	2,8 %
VER	0,6 %	1,9 %	3,3 %	2,9 %	0,9 %	1,1 %	1,5 %	1,8 %

Liite 3: Tutkittavien eläkesijoittajien sijoitustuotot sitoutuneelle pääomalle vuosina 2005-2012

Kokonaistuotot

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
LähiTapiola	9,2 %	6,8 %	4,1 %	-8,3 %	13,5 %	10,8 %	-3,1 %	9,0 %
Ilmarinen	12,1 %	8,5 %	5,7 %	-17,7 %	15,8 %	10,8 %	-4,0 %	7,5 %
Varma	11,6 %	9,4 %	6,0 %	-15,2 %	14,1 %	11,0 %	-2,1 %	7,7 %
Keva	14,4 %	9,8 %	6,0 %	-20,6 %	18,9 %	12,3 %	-1,7 %	12,9 %
VER	14,9 %	7,0 %	1,8 %	-15,8 %	16,4 %	11,7 %	-2,3 %	11,3 %

Korkotuotot

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
LähiTapiola	4,5 %	1,0 %	2,1 %	4,7 %	8,1 %	6,4 %	2,5 %	7,4 %
Ilmarinen	4,3 %	1,4 %	2,3 %	-3,6 %	12,6 %	2,0 %	-0,4 %	6,9 %
Varma	4,3 %	1,1 %	1,5 %	3,1 %	8,6 %	4,6 %	4,2 %	4,4 %
Keva	4,1 %	1,1 %	2,5 %	2,7 %	13,3 %	6,3 %	3,5 %	11,5 %
VER	5,4 %	0,1 %	1,8 %	4,3 %	8,0 %	3,9 %	4,1 %	8,8 %

Osaketuotot

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
LähiTapiola	28,7 %	20,6 %	7,3 %	-40,1 %	39,4 %	22,3 %	-14,7 %	16,3 %
Ilmarinen	32,0 %	20,7 %	7,7 %	-39,3 %	28,3 %	20,0 %	-13,6 %	9,5 %
Varma	31,8 %	23,8 %	8,2 %	-36,6 %	33,3 %	19,8 %	-13,0 %	14,5 %
Keva	26,1 %	16,9 %	7,9 %	-40,2 %	31,7 %	19,9 %	-7,7 %	16,5 %
VER	30,8 %	17,4 %	1,1 %	-42,4 %	36,4 %	23,4 %	-11,1 %	16,2 %

Kiinteistötuotot

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
LähiTapiola	7,9 %	11,4 %	6,6 %	-1,9 %	2,0 %	5,5 %	6,0 %	4,5 %
Ilmarinen	5,6 %	8,0 %	9,5 %	6,1 %	-0,6 %	9,0 %	6,4 %	5,1 %
Varma	5,9 %	8,0 %	10,2 %	2,5 %	2,7 %	3,5 %	6,4 %	4,5 %
Keva	7,2 %	12,2 %	10,1 %	0,7 %	-2,9 %	7,2 %	5,9 %	4,7 %
VER	0,0 %	0,0 %	13,4 %	-7,8 %	-25,0 %	6,2 %	5,8 %	0,2 %

**Muiden sijoitus-
ten tuotot**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
LähiTapiola	6,4 %	-4,0 %	5,0 %	1,6 %	0,0 %	-5,9 %	-4,3 %	1,7 %
Ilmarinen	16,6 %	9,6 %	30,8 %	-5,4 %	13,5 %	32,2 %	31,9 %	5,1 %
Varma	12,7 %	8,0 %	11,4 %	-25,6 %	25,3 %	18,0 %	4,5 %	6,0 %
Keva	3,9 %	6,1 %	8,5 %	-12,7 %	26,6 %	11,2 %	-2,1 %	9,0 %
VER	6,2 %	6,7 %	5,6 %	-17,8 %	8,0 %	6,1 %	-0,6 %	4,5 %